



الاقتصاد السعودي للعام 2016

نتوقع أن يواصل الاقتصاد السعودي ككل تباطؤه عام 2016، متأثراً بتباطؤ النمو في كلا القطاعين النفطي وغير النفطي. ونتوقع أن يبقى النمو السنوي للقطاع النفطي إيجابياً عام 2016، حيث ينتظر أن يرتفع متوسط إنتاج النفط بدرجة طفيفة، نتيجة لاستمرار المملكة في حماية حصتها في أسواق النفط. وسيواصل القطاع الخاص غير النفطي نموه، ولكن بوتيرة أبطأ، حيث يرجح أن يؤثر انخفاض الإنفاق الحكومي سلباً على نشاط الشركات. لكن عموماً، سيبقى النمو في جميع قطاعات الاقتصاد الخاص غير النفطي إيجابياً. وبما أن أسعار النفط ستواصل تراجعها، فإن ميزان الحساب الجاري سيسجل ثاني عجز له على التوالي، كما سيبقى العجز في الموازنة العامة عند رقم من خانتين. ولكن، نعتقد أن الحكومة ستواصل بطريقة تدريجية تنويع إيراداتها وضبط إنفاقها.

نتوقع تباطؤ النمو الكلي للاقتصاد إلى 1,9 بالمائة عام 2016، منخفضاً من معدل نمو عند 3,4 بالمائة عام 2015. نتوقع أن يتباطأ نمو القطاع النفطي إلى 0,9 بالمائة في عام 2016، مقارنة بنمو عند 3,1 بالمائة عام 2015. وسيأتي تباطؤ النمو في قطاع النفط نتيجة لصغر حجم الزيادة في إنتاج النفط بعد الزيادة الكبيرة التي بلغت نسبتها 4,3 بالمائة عام 2015. هذه الزيادة ستأتي على الأرجح نتيجة لاستمرار المملكة في تلبية الطلب المحلي المتنامي على الطاقة، فضلاً عن سعيها للمحافظة على حصتها في أسواق النفط العالمية. يتوقع أن يتواصل تباطؤ النمو في القطاع الخاص غير النفطي، لكنه سيبقى إيجابياً، عند 2,6 بالمائة. نتوقع أن ينمو قطاع المرافق بنسبة 4 بالمائة. ليسجل أسرع معدل نمو بين القطاعات عام 2016، حيث ينتظر أن يستفيد القطاع من الإضافات الكبيرة في مشاريع توليد الكهرباء والماء وتوصيلهما وتوزيعهما. وسيبقى القطاع الخاص غير النفطي هو المحرك الرئيسي للنمو في الاقتصاد، في حين يبقى الإنفاق الحكومي المحور الرئيسي للنمو في أنشطة القطاع الخاص. كذلك ستشكل القروض المصرفية والاستهلاك المحلي محفزين رئيسيين في نمو القطاع الخاص. بالنسبة للاقتصاد الخاص غير النفطي، نتوقع أن يأتي قطاعي تجارة الجملة والتجزئة والنقل ضمن أسرع القطاعات نمواً.

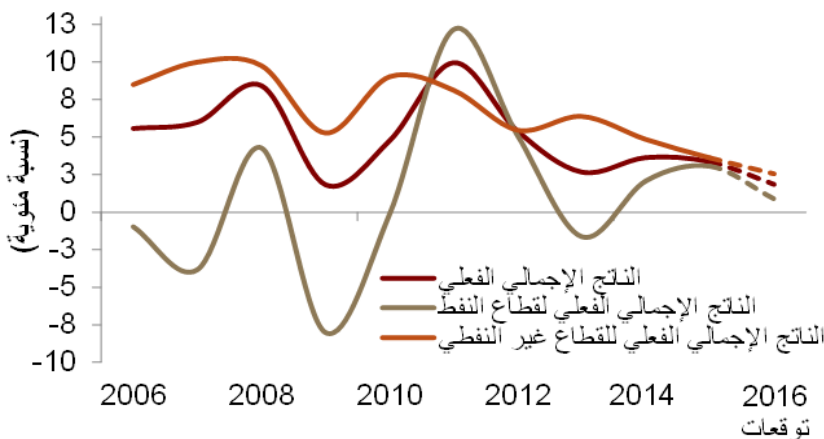
للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي
كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
falturki@jadwa.com

راجا أسد خان
اقتصادي أول
rkhan@jadwa.com

راكان آل الشيخ
محلل أبحاث
ralsheikh@jadwa.com

شكل 1: نمو الاقتصاد الفعلي
(التغير السنوي)



الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37/6034

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



لأول مرة منذ عام 2002، تضمنت ميزانية عام 2016 خفضاً في إجمالي الإنفاق. ورغم خفض إجمالي الإنفاق المقرر في الميزانية إلى 840 مليار ريال (مقارنة بـ 860 مليار ريال للعام 2015)، إلا أن بيان الميزانية تضمن كذلك توقعات بحدوث عجز. بلغت قيمة هذا العجز الذي يعتبر ثاني عجز على التوالي تقرره ميزانية المملكة 326 مليار ريال، مقارنة بعجز بنحو 145 مليار ريال في ميزانية عام 2015. هذه الميزانية لا تزال تشير إلى استعداد الحكومة ومقدرتها على دعم الاقتصاد، رغم انخفاض الإيرادات المتوقعة والتي تقدر بنحو 514 مليار ريال. ونعتقد أن هذا الإنفاق الكبير يعتبر في غاية الأهمية. في ظل احتمال أن تؤدي الظروف العالمية والإقليمية إلى إضعاف مستوى الثقة لدى المستثمرين. ونتوقع أن تضيق الفجوة بين الإنفاق المقرر في الميزانية والإنفاق الفعلي، ما يؤدي إلى عجز عند 402 مليار ريال (17,8 بالمائة من الناتج الإجمالي). هذا الضيق في الفجوة ربما يأتي نتيجة للتحسن في كفاءة الإنفاق العام، حيث تسعى الحكومة للمزيد من ضبط الإنفاق. ونعتقد أن العجز سيتواصل تمويله من خلال المزاوجة بين إصدار سندات الدين المحلي والسحب من الاحتياطيات الأجنبية. لقد أدت هذه الاستراتيجية التمويلية بالفعل إلى تخفيف الضغط على الاحتياطيات الأجنبية باعتبارها الأداة الرئيسية لتمويل عجز الميزانية، لكن العجز في ميزان الحساب الجاري سيشكل نقطة ضغط أخرى على الاحتياطيات الأجنبية. كذلك، تستطيع الحكومة استخدام السيولة الفائضة لدى البنوك، لتواصل إصدار المزيد من سندات الدين المحلية.

نتوقع أن تضيق الفجوة بين الإنفاق المقرر في الميزانية والإنفاق الفعلي، يقود إلى عجز بقيمة 402 مليار ريال.

نعتقد أنه سيتم تواصل تمويل العجز من خلال المزاوجة بين إصدار سندات الدين المحلي والسحب من الاحتياطيات الأجنبية.

تأتي المخاطر الرئيسية التي ربما تحول دون تحقق توقعاتنا من عوامل خارجية.

يشكل غياب أي إصلاحات جديدة عامل خطورة على التوقعات بشأن الإصلاحات المالية وتنوع مصادر الدخل في المدى البعيد.

وتأتي المخاطر الرئيسية التي ربما تحول دون تحقق توقعاتنا من عوامل خارجية، وأهم تلك المخاطر حدوث تباطؤ كبير في نمو الاقتصاد العالمي وتفاقم التوترات الجيوسياسية. وسيؤدي استمرار انخفاض أسعار النفط لفترة طويلة إلى حدوث عجز في الموازنة أعلى مما هو متوقع في الميزانية. لكن، يرجح أن يكون تأثير هذا الأمر على القطاع الخاص ضعيفاً. ويعود ذلك إلى حقيقة مفادها أن زخم النمو في المملكة يتركز حول إبقاء الحكومة على مستويات إنفاق مرتفعة، وهو أمر تستطيع الوفاء به بكل سهولة. علاوة على ذلك، سيظل غموض الأوضاع السياسية في المنطقة يهدد الاقتصاد، وأي تفاقم للتوترات القائمة سيضر بمستويات الثقة لدى المستهلكين والشركات. أيضاً، يشكل غياب أي إصلاحات جديدة، بما في ذلك أي مزيد من التأخير في تنفيذ برنامج التحول الوطني المرتقب، عامل خطورة على التوقعات بشأن الإصلاحات المالية وتنوع مصادر الدخل في المدى البعيد.

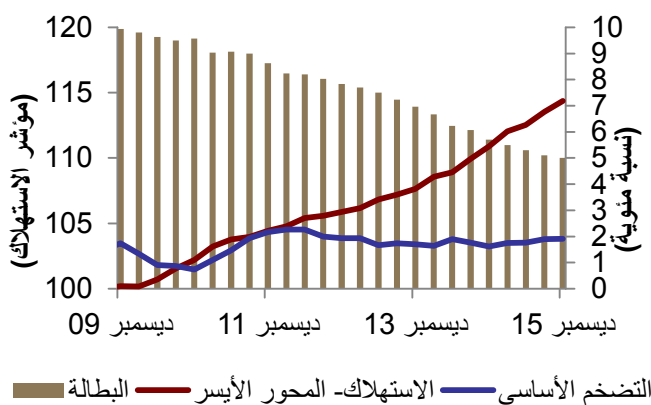
توقعات الاقتصاد العالمي

الاقتصاد العالمي

يتوقع أن يأتي نمو الاقتصاد العالمي عام 2016 متسقاً مع معدلات النمو التي تحققت خلال الأعوام القليلة الماضية. فوفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي، بلغ متوسط نمو الناتج الإجمالي للاقتصاد العالمي بين عامي 2012 و2015 نحو 3,3 بالمائة، على أساس سنوي، ويتوقع أن يسجل نمواً طفيفاً 3,4 بالمائة.

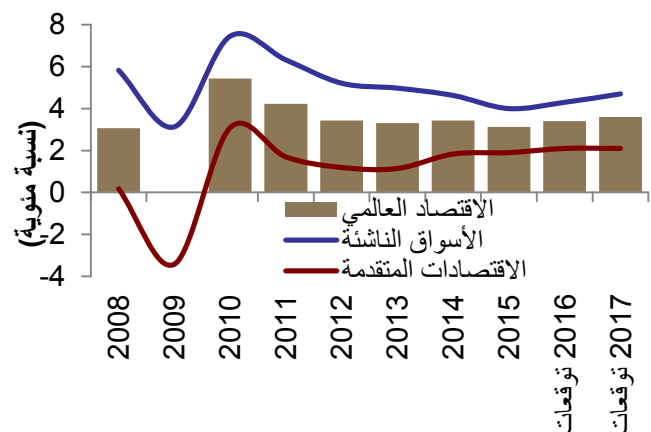
وفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي، يتوقع أن ينمو الناتج الإجمالي للاقتصاد العالمي عام 2016 بنحو 3,4 بالمائة.

شكل 3: التضخم والبطالة والاستهلاك الخاص في الولايات المتحدة *



المصدر: المكتب الأمريكي للتحليل الاقتصادي، وطومسون رويترز، وشركة جدي للاستثمار
* ملحوظة: مؤشر الاستهلاك الخاص = 0 في عام 2009

شكل 2: نمو الناتج الإجمالي العالمي (التغير السنوي)



المصدر: صندوق النقد الدولي، وشركة جدي للاستثمار



ستكون الولايات المتحدة المحرك الرئيسي للنمو وسط الاقتصادات المتقدمة.

بلغ متوسط النمو في الأسواق الناشئة خلال الفترة من 2010 إلى 2015 نحو 5,4 بالمائة، لكن هذا النمو سينخفض إلى 4,3 بالمائة عام 2016.

عام 2016 ليصل إلى 3,4 بالمائة (شكل 2). وحسب نفس تلك البيانات، يتوقع أن تبقى الولايات المتحدة، كما هو الحال في السنوات القليلة الماضية، المحرك الرئيسي للنمو وسط الاقتصادات المتقدمة. وستواصل كل من كندا والمملكة المتحدة تحقيق معدلات نمو قوية مشابهة، كما يتوقع أن تظهر منطقة اليورو كذلك نمواً أكثر اتساقاً، وإن كان بطيئاً بعض الشيء. ستبقى اليابان العنصر الأضعف بين الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، ومع ذلك، يتوقع أن تسجل تحسناً طفيفاً عام 2016. يتوقع أن يأتي نمو الأسواق الناشئة مخيّباً للآمال، مقارنة بأدائها في السنوات القليلة الماضية. بلغ متوسط النمو في الأسواق الناشئة خلال الفترة من 2010 إلى 2015 نحو 5,4 بالمائة، لكن هذا النمو سينخفض إلى 4,3 بالمائة عام 2016. وفي حال أصبح تباطؤ النمو في الصين واضحاً، فسيكون له تأثير قوي على صادرات الأسواق الناشئة الأخرى، خاصة الاقتصادات التي تعتمد على السلع، حيث ستتأثر بصورة أكبر.

الاقتصاد الأمريكي:

يتوقع أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بمعدل مستقر عند 2,6 بالمائة عام 2016، حسب تقديرات صندوق النقد الدولي، وهو نفس معدل النمو الذي حققه عام 2015. ويبدو أن معظم المؤشرات تدعم هذه الرؤية، حيث ارتفعت بيانات الرواتب بصورة مطردة خلال عام 2015، كما أن معدل البطالة بلغ حالياً 5 بالمائة، وهو أدنى معدل يتحقق منذ الأزمة المالية، فضلاً عن استمرار ارتفاع الاستهلاك الشخصي بوتيرة جيدة (شكل 3). رغم بقاء التضخم مستقراً، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي رفع أسعار الفائدة في ديسمبر عام 2015 بناءً على الزيادات المتوقعة في الضغوط التضخمية نتيجة لبطء تقلص الركود في سوق العمل. ونعتقد أن البيانات الاقتصادية الصادرة حديثاً، والتي كشفت نمو الاقتصاد الأمريكي بنسبة هزيلة 0,7 بالمائة في الربع الأخير لعام 2015، وكذلك التأثير الانكماشى لتخفيض قيمة العملة الصينية، سيضطر الاحتياطي الفيدرالي إلى اللجوء إلى دورة تشديد تدريجية لرفع أسعار الفائدة خلال عام 2016. ولكن، لا تزال هناك عوامل ربما تحول دون تطبيق المزيد من التشديد، حتى لو كان تدريجياً. أولاً، أي مزيد من الارتفاع في سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة في قيمة الدولار. لقد ظلت قيمة الدولار على أساس الوزن التجاري المرجح ترتفع طيلة العام الماضي، وربما يؤدي المزيد من الارتفاع إلى دفع الدولار ليسجل أعلى قيمة له خلال 13 عاماً، ما يؤثر سلباً على القدرة التنافسية للصادرات الأمريكية (شكل 4). ثانياً، سيؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكلفة الاقتراض للشركات، خاصة تلك التي تقترض بمستويات كبيرة من أسواق الدين مرتفعة العائد. وستكون أكثر القطاعات عرضة لهذه المشكلة شركات الطاقة الأمريكية التي تقترض من أسواق الدين مرتفعة العائد، حيث يتوقع أن يرتفع الدين القائم من 80 مليار دولار عام 2009 إلى 260 مليار دولار عام 2015، تتحمل معظمه صناعة النفط الصخري. وفي ظل التوقعات ببقاء أسعار النفط منخفضة لفترة طويلة (أنظر الجزء الخاص بأسواق النفط عام 2016)، فهناك خطر حقيقي بأن لا تستطيع الشركات تحمل هذا الدين، ما يؤدي إلى حالات التعثر، التي بدأت ترتفع بالفعل عام 2015.

يتوقع أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بمعدل مستقر عند 2,6 بالمائة عام 2016، وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي.

يتمثل عامل المخاطرة على نمو الاقتصاد الأمريكي مستقبلاً في أن يؤدي تشديد الاحتياطي الفيدرالي إلى ارتفاع قيمة الدولار، والذي سيؤثر بدوره على تنافسية الصادرات الأمريكية...

...سيؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض للشركات، خاصة تلك التي تقترض بمستويات كبيرة من أسواق الدين مرتفعة العائد.

جدول رقم 1: نمو الناتج الإجمالي العالمي (نسبة مئوية: تقديرات صندوق النقد الدولي، ومتوسط توقعات المحللين *)

2014	تقديرات 2015	تقديرات 2016	تقديرات 2017	
صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	توقعات صندوق النقد المحللين
2.4	2.6	2.5	2.6	2.4
3.0	2.5	2.4	2.2	2.2
2.4	1.0	1.2	1.7	2.1
0.9	1.5	1.5	1.7	1.7
0.1-	0.6	0.6	1.0	0.3
7.3	6.8	6.9	6.3	6.0
0.6	3.8-	3.8-	0.1-	1.0
0.1	3.0-	3.2-	3.5-	0.0
7.3	7.3	7.4	7.5	7.5

* ملحوظة: توقعات المحللين نقصد بها تحليلات جمعيتها شركة فوكس-إيكونوميكس من مجموعة متعددة من المحللين



ويتوقع أن يكون لها نتائج سلبية على الاقتصاد الأمريكي.

اقتصاد منطقة اليورو:

لا تزال منطقة اليورو تشهد مستويات قياسية من عرض النقود التي تم ضخها في النظام المالي من خلال برنامج التيسير الكمي الذي يتبناه البنك المركزي الأوروبي. ورغم بعض النتائج التي حققها برنامج التيسير الكمي، من خلال ضعف اليورو الذي ساعد على تنمية الصادرات، لكن هناك تحدي لا يزال قائماً يتمثل في ضمان تدفق السيولة إلى القطاع غير المالي لترقية الاستثمار. وبما أن الاستثمار غير المالي هبط بصورة حادة بعد الأزمة المالية التي حدثت عام 2008، فقد فشل في الانتعاش والعودة إلى مستويات ما قبل الأزمة حتى مع إبقاء البنك المركزي الأوروبي معدلات الفائدة عند مستويات متدنية وخفضه لأسعار الفائدة على الودائع إلى الخانة السلبية (شكل 5). ويبدو أن الوسطاء في كل هذه العمليات، أي البنوك، لم تمرر السيولة إلى القطاع غير المالي، ودافعها الرئيسي لذلك هو رغبتها في تجنب المخاطر، حيث لا تزال البنوك تتحمل عبء 1 تريليون دولار كديون معدومة، كإرث من الأزمة المالية. وإلى حين معالجة موضوع تدفق السيولة إلى القطاع غير المالي، فمن المرجح أن تواصل منطقة اليورو وتيرة نموها المحدود، نتيجة لبقاء نمو الاستثمار بطيئاً، ويتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج الإجمالي المحلي بـ 1,7 بالمائة عام 2016.

الاقتصاد الياباني:

يتوقع أن يسجل الاقتصاد الياباني تحسناً، لكنه طفيف، خلال عام 2016. وتدل المؤشرات الاقتصادية على تحسن عام، حيث أصبح سوق العمل جيداً، بانخفاض معدل البطالة إلى 3,1 بالمائة حالياً وهو أدنى معدل خلال 20 عاماً، وكذلك بقي التضخم، الذي لا يزال أقل بكثير عن المستوى الذي يستهدفه بنك اليابان، إيجابياً رغم تراجع أسعار النفط وانخفاض معدلات النمو في المنطقة بسبب تباطؤ نمو الاقتصاد الصيني. علاوة على ذلك، زادت ربحية الشركات اليابانية، حيث ساعد ضعف الين، وخاصة نتيجة لبرنامج التيسير الكمي الذي يتبناه بنك اليابان، على زيادة الصادرات. ولكن، يمثل التحدي في الفترة القادمة في تشجيع الشركات والبنوك لزيادة الاستثمار للمساعدة في زيادة الاستهلاك المحلي والذي سيؤدي بدوره إلى دعم النمو الاقتصادي، وكذلك رفع التضخم إلى المستوى الذي يستهدفه بنك اليابان. لا يزال التضخم، الذي بلغ متوسطه 0,5 بالمائة عام 2015، يقل كثيراً عن هدف بنك اليابان، عند 2 بالمائة. وسيتم تشجيع الاستثمار والاقراض من قبل المؤسسات من خلال تطبيق أسعار فائدة سلبية للودائع في بنك اليابان، والتي تم الإعلان عنها في نهاية يناير 2016. كذلك، ستدفع الحكومة اليابانية باتجاه ميزانية قياسية عام 2016، والتي ينتظر أن تشهد نمواً أكبر في الإيرادات الضريبية لإنعاش الاقتصاد ولكبح جماح الدين العام الضخم. في بيان الميزانية الذي صدر مؤخراً، أعلنت الحكومة اليابانية عن إنفاق إجمالي يبلغ 800 مليار دولار، دون تغيير يذكر مقارنة بالعام السابق، لكنها أشارت إلى أن الإيرادات الضريبية ستكون

إلى حين معالجة موضوع تدفق السيولة إلى القطاع غير المالي، من المرجح أن تواصل منطقة اليورو وتيرة نموها المحدود.

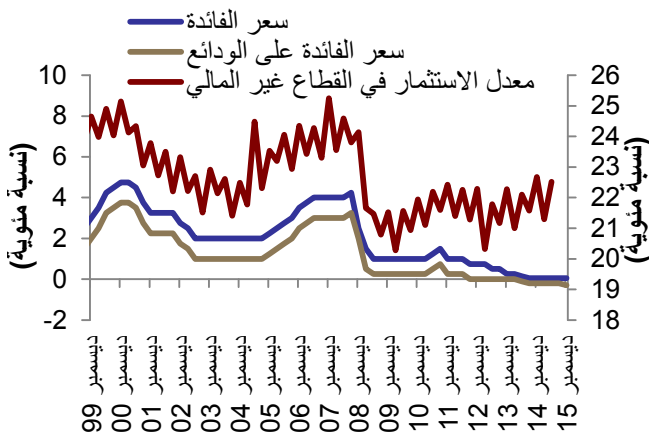
يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج الإجمالي المحلي لمنطقة اليورو بـ 1,7 بالمائة عام 2016.

التحدي الذي يواجه اليابان مستقبلاً هو تشجيع الاستثمار ليسهم في دعم الاستهلاك المحلي...

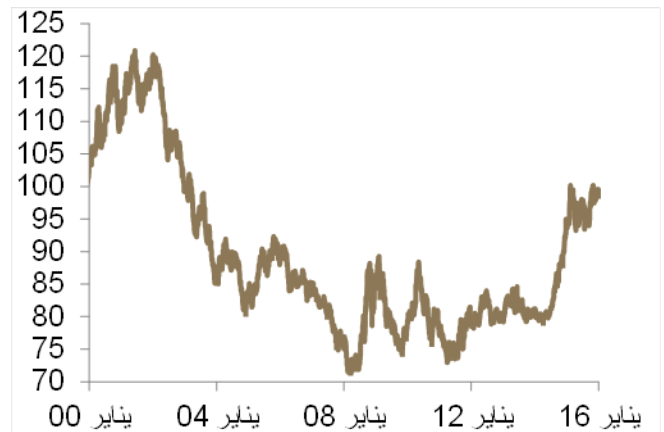
..هذا الهدف يمكن تحقيقه من خلال تبني أسعار فائدة سلبية للودائع لدى بنك اليابان...

...وخفض ضريبة الشركات والاستمرار في المزيد من التيسير النقدي من خلال برنامج التيسير الكمي.

شكل 5: سياسة البنك المركزي لمنطقة اليورو وسعر الفائدة على الودائع ومعدل الاستثمار في القطاع غير المالي



شكل 4: سعر الدولار على أساس الوزن التجاري المرجح





الأعلى خلال 25 عاماً، نتيجة لارتفاع أرباح الشركات. ويتوقع أن تساعد زيادة الإيرادات الضريبية على خفض القروض الجديدة كما أنها ستسهم في تحقيق فائض ميزانية أولي مستهدف عام 2020.

اقتصاد الأسواق الناشئة:

يتوقع صندوق النقد الدولي زيادة نمو الناتج الإجمالي المحلي للأسواق الناشئة بدرجة طفيفة إلى 4,3 بالمائة عام 2016، مرتفعاً من نسبة نمو متوقعة عند 4 بالمائة للعام 2015. ورغم أن هذه التقديرات تشير إلى تحسن واضح، إلا أن الأسواق الناشئة تواجه بعض العقبات عام 2016 التي ربما تجعل النمو الكلي يأتي أقل من تلك التقديرات. التحديات التي تواجه الأسواق الناشئة ذات شقين: أولاً، هناك قضية تراجع مستويات الاستثمارات الخارجية واحتمال زيادة تكلفة خدمة الدين، وكلاهما يرتبط برفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة. ثانياً، هناك التباطؤ في أكبر الأسواق الناشئة وأسرعها نمواً في السابق، وهي الصين، وتأثيره السلبي على الأسواق الناشئة الأخرى.

ارتفاع مستويات الدين:

نمت ديون الأسواق الناشئة بسرعة خلال السنوات القليلة الماضية، حيث ارتفع إجمالي الدين الخارجي لثلاثين من دول الأسواق الناشئة من 4,1 تريليون دولار عام 2008 إلى 6,6 تريليون دولار في نهاية عام 2015. بالطبع، خلال تلك الفترة أيضاً حققت الأسواق الناشئة معدلات نمو قوية، لكن المخاوف في الفترة القادمة تتمثل في استبعاد تراجع مستويات الدين حتى برغم ضعف نمو الاقتصاد العالمي. والمناطق التي تشهد أكبر معدلات الزيادة في نسبة إجمالي الدين الخارجي إلى الناتج الإجمالي المحلي هي "الأسواق الناشئة الأوربية" و "أمريكا اللاتينية" (شكل 6). وضمن تلك المناطق، تضم قائمة الدول الناشئة الرئيسية التي تواجه تحديات عام 2016 روسيا وتركيا والبرازيل. فروسيا لا تزال خاضعة لعقوبات دولية وتواجه تذبذباً في أسعار النفط وتزايداً في التوترات الجيوسياسية، حيث يتوقع صندوق النقد الدولي انكماش الناتج الإجمالي المحلي بنسبة 1 بالمائة عام 2016. ويتوقع أن ينكمش نمو البرازيل، أكبر اقتصاد في أمريكا الجنوبية، بنسبة 3,5 بالمائة، حيث أدى خفض الإنفاق بهدف تقليل عجز الميزانية وضبط التضخم إلى نمو سلبي في الناتج الإجمالي المحلي لعامين متتاليين. وذلك لأول مرة منذ عام 1948. ورغم أن صندوق النقد الدولي يتوقع نمو الناتج الإجمالي لتركيا بنسبة 3 بالمائة عام 2016، لكن هذه التوقعات لم تضع في الحسبان التأثير الاقتصادي الأخير للتوتر السياسي مع روسيا، التي تعتبر حتى الآن ثاني أكبر شريك تجاري. وقد بلغ إجمالي التبادل التجاري بينهما نحو 33 مليار دولار عام 2014.

كذلك تشكل مستويات الديون المرتفعة تحدياً للأسواق الناشئة، حيث لن يقتصر تأثير زيادة أسعار الفائدة الأمريكية على زيادة تكلفة الاقتراض فقط، بل سيؤدي إلى هروب رؤوس الأموال، كما حدث في عام 2015، من الأسواق الناشئة إلى الولايات المتحدة. لذا ستكون الأموال المقترضة بعملة الدولار

يتوقع صندوق النقد الدولي زيادة نمو الناتج الإجمالي المحلي للأسواق الناشئة إلى 4,3 بالمائة عام 2016...

..لكن هذه الأسواق تواجه بعض العقبات عام 2016...

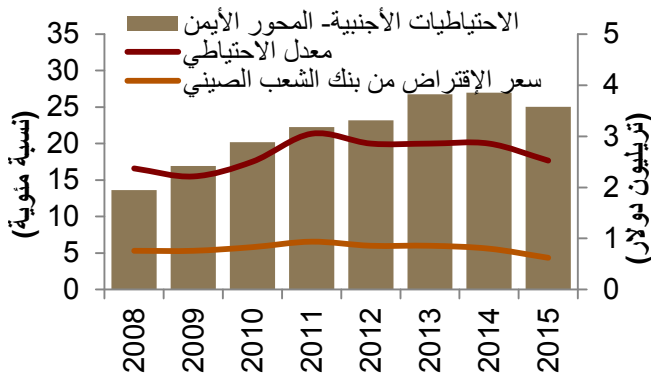
نمت ديون الأسواق الناشئة بسرعة خلال السنوات القليلة الماضية...

..لكن المخاوف في الفترة القادمة تتمثل في استبعاد تراجع مستويات الدين حتى برغم ضعف نمو الاقتصاد العالمي...

...وتضم قائمة الدول الناشئة الرئيسية التي تواجه تحديات عام 2016 روسيا وتركيا والبرازيل.

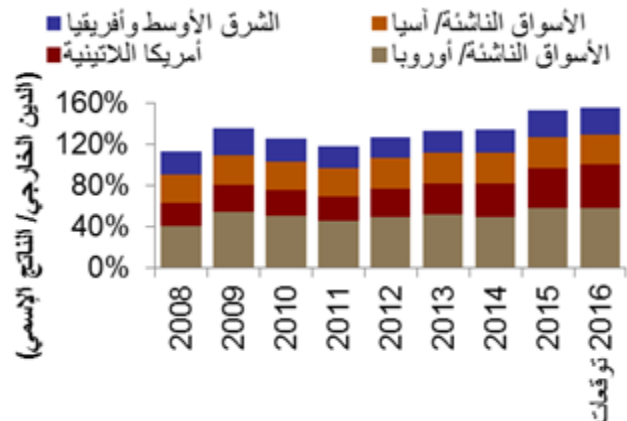
لن يقتصر تأثير زيادة أسعار الفائدة الأمريكية على زيادة تكلفة الاقتراض فقط، بل سيؤدي إلى هروب

شكل 7: الاحتياطيات الأجنبية للصين، ومعدل الاحتياطي، وسعر الاقتراض من البنك المركزي



المصدر: بنك الشعب الصيني، طومسون رويترز، وشركة جدي للاستثمار

شكل 6: الدين الخارجي للأسواق الناشئة (كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي الإجمالي)



المصدر: معهد التمويل الدولي، وشركة جدي للاستثمار



رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة إلى الولايات المتحدة.

أكثر تكلفة عند تسديدها، باستخدام العملة المحلية، كما أن تدفق رأس المال إلى الخارج سيؤدي إلى تراجع الاستثمارات المحلية.

تباطؤ النمو في الصين:

رغم نمو الاقتصاد الصيني بنسبة 6,9 بالمائة عام 2015، إلا أن المخاوف بشأن تحقيق معدل النمو المستهدف في عام 2016 "نحو 7 بالمائة" لا تزال قائمة. في عام 2015، ورغم مساعي الحكومة لتعزيز النمو من خلال تخفيض قيمة العملة الوطنية وضخ السيولة في النظام المصرفي، كانت هناك مخاطر حقيقية بأن يأتي النمو الاقتصادي أبطأ من السنوات السابقة. وقد تعززت هذه المخاوف جراء البيانات المخيبة للآمال في بداية عام 2016، حيث كشف مؤشر مديري المشتريات لقطاع الصناعة تراجع نشاط المصانع للشهر الحادي عشر على التوالي. مع ذلك، نستبعد احتمال حدوث انخفاض حاد أو (ما يطلق عليه "الهبوط الصعب") بعد النمو القوي الذي دام أكثر من عقد. ويرجع ذلك الاستبعاد، إلى المساحة الكافية للمناورة المتاحة أمام صانع القرار الصيني لتعزيز النمو الاقتصادي. فالصين تملك احتياطات أجنبية ضخمة تبلغ حالياً 3,5 تريليون دولار، تتيح للحكومة اتباع سياسة تقديم حوافز نقدية أو الإنفاق على البنية التحتية بكل سهولة لتحفيز الاقتصاد في المدى القصير. كذلك، هناك خيار ضخ السيولة في النظام المالي من خلال قناتين. خلال عام 2015، لجأ بنك الشعب الصيني إلى خفض سعر الفائدة على الاقتراض من البنك المركزي وكذلك خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وذلك بغرض توفير المزيد من القروض بأسعار فائدة منخفضة. وبما أن أسعار فائدة الاقتراض من البنك المركزي حالياً عند 4,35 بالمائة ونسبة الاحتياطي عند مستويات مريحة، فسيبقى هذان الخياران متاحان في الفترة القادمة، ويمكن استخدامهما لضمان تحقيق النمو بالمستوى الذي يتوقعه صندوق النقد الدولي عام 2016 عند 6,3 بالمائة (شكل 7).

الآن أصبح واضحاً أن تحول الاقتصاد الصيني سيؤدي على الأرجح إلى وتيرة نمو أبطأ مما كان عليه الحال في السنوات السابقة...

ولكن من المستبعد حدوث انخفاض حاد، بفضل الاحتياطات الأجنبية الضخمة التي تمتلكها الصين والمساحة الكافية المتاحة لها لضخ المزيد من السيولة في النظام المالي.

أسواق النفط في عام 2016

أسعار النفط المنخفضة حالياً مهيأة لتبقى طيلة عام 2016، وذلك بسبب استمرار تخمة السوق. وستكون المنافسة المحتدمة بين أعضاء أوبك السبب الرئيسي لاستمرار تشبع السوق بالإمدادات النفطية. وحتى لو بدأت الإمدادات من الدول خارج أوبك تتباطأ خلال عام 2016، فإن الإمدادات الإضافية المتوقعة قدومها من إيران ستجعل أسواق النفط العالمية تنظر إلى الطلب باعتباره الأمل الوحيد لرفع الأسعار. وكما ذكرنا سابقاً (أنظر الاقتصاد العالمي عام 2016)، ففي ظل استبعاد حدوث انتعاش كبير في الاقتصاد العالمي هذه السنة، فذلك يعني تحقيق نمو سنوي ضعيف في الطلب على النفط.

أسعار النفط المنخفضة حالياً مهيأة لتبقى طيلة عام 2016، بسبب استمرار تخمة السوق.

وحتى لو بدأت الإمدادات من الدول خارج أوبك تتباطأ في عام 2016، فإن الإمدادات الإضافية المتوقعة من إيران ستجعل أسواق النفط العالمية فائضة بالإمدادات.

تشير بيانات أوبك إلى أن الإمدادات من خارج أوبك ستخفض بنحو 0,5 مليون برميل في اليوم، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2016. وفيما يتعلق بكبار المنتجين خارج أوبك، ستشهد كل من الولايات المتحدة وروسيا تراجعاً في الإنتاج على أساس المقارنة السنوية. بالنسبة لروسيا، يتوقع أن تؤدي العقوبات الدولية التي تحول دون وصول شركات النفط الروسية إلى مصادر التمويل العالمية، مقرونة بخطة الحكومة لرفع الضرائب على الخام لتعزيز إيرادات الدولة، إلى تباطؤ طفيف في إنتاج الخام عام 2016. وفقاً لبيانات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، لن يكون إجمالي إنتاج النفط في الولايات المتحدة سلبياً عام 2015، ولكنه سيتباطأ إلى 8 بالمائة، على أساس سنوي. لكن، في ظل تضاعف عدة عوامل أهمها انخفاض أسعار النفط، وانتهاء عمليات شراء النفط بهدف التحوط، وتشديد شروط التمويل، سترجع إجمالي إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 7 بالمائة أو 0,5 مليون برميل في اليوم عام 2016، ليصل إلى 8,8 مليون برميل في اليوم، مقارنة بمتوسط نمو عند 16 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2012 و2014. سيتم التعويض عن التراجع في إنتاج روسيا وإنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة جزئياً بزيادة إنتاج أوبك بـ 0,5 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، ليصل متوسط الإنتاج عام 2016 إلى 32,9 مليون برميل في اليوم. ويتوقع أن تأتي معظم الزيادة من الإمدادات الإيرانية، بعد أن رفعت عنها العقوبات المرتبطة ببرنامجه النووي.

بالنظر إلى كبار المنتجين خارج أوبك، نتوقع أن تشهد كل من الولايات المتحدة وروسيا تراجعاً في الإنتاج على أساس المقارنة السنوية.

سيتم التعويض عن التراجع في إنتاج روسيا وإنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة جزئياً بالزيادة المرتقبة في الإمدادات من إيران.



سيكون من الصعب تحقيق زيادات كبيرة أخرى في إنتاج العراق، نتيجة لقلّة التمويل المتاح للاستثمار في استثمارات التنقيب والإنتاج.

ستشهد أوبك بعض الزيادة المحدودة في إنتاج النفط العراقي. سجل إنتاج العراق زيادة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2015، بفضل الاستثمار في قطاع التنقيب والإنتاج والذي انطلق منذ عام 2009. وسيكون من الصعب تحقيق زيادات كبيرة أخرى في إنتاج العراق بسبب قلة التمويل المتاح للاستثمار في استثمارات التنقيب والإنتاج، حيث تواجه الحكومة الوضع المالي المتدهور بسبب تدني أسعار النفط، والإنفاق العسكري الضخم، إضافة إلى تكاليف الحرب الأهلية.

كذلك يواجه عدد من أعضاء أوبك الآخرين مصاعب مالية، ستؤثر سلباً على قدرتهم على دعم الإنتاج عند مستوياته الحالية.

كذلك يواجه عدد من أعضاء أوبك الآخرين مصاعب مالية، ربما تؤثر سلباً على قدرتهم على دعم الإنتاج عند مستوياته الحالية. لقد تأثر اقتصاد نيجيريا سلباً بتراجع الإيرادات النفطية وضعف عملتها "النaira" والذي أثر على توقعات النمو الاقتصادي. إضافة إلى ذلك، تعهد الرئيس النيجيري الجديد الذي تقلد الحكم في مايو 2015 بإصلاح قطاع النفط، بما في ذلك إعادة التفاوض بشأن اتفاقيات شراكة الإنتاج مع شركات النفط الرئيسية والتي امتدت لفترة 20 عاماً. وقد تسببت هذه التطورات في تأجيل مصادقة البرلمان على مشاريع نفطية جديدة واستثمارات في المشاريع القائمة أصلاً. من جهة أخرى، أثر هبوط أسعار النفط على الأوضاع المالية لفرنزويلا، حيث تم تحويل معظم إيرادات الحكومة إلى الإنفاق على الشؤون الاجتماعية، ما أدى إلى ضالة حجم الأموال المتبقية المخصصة للإنفاق الرأسمالي لشركة النفط الوطنية "بتروليبوس دوفنزويلا".

نتوقع بقاء الإنتاج السعودي دون تغيير، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2016، عند متوسط 10,2 مليون برميل في اليوم.

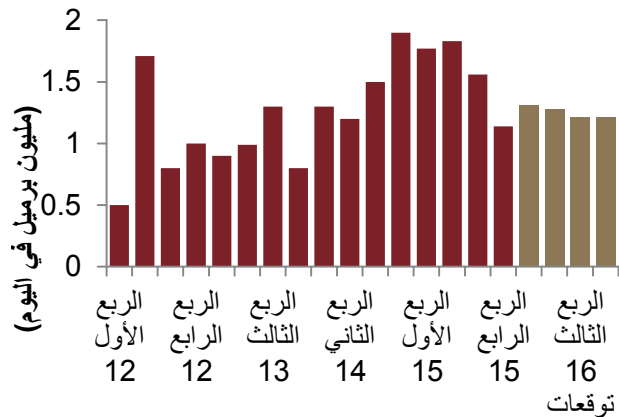
بلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام 10,2 مليون برميل يومياً عام 2015، ولا نتوقع أي خفض للإنتاج لدعم ارتفاع أسعار النفط خلال الفترة القليلة القادمة. لذا، نتوقع بقاء الإنتاج السعودي دون تغيير، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2016، عند متوسط 10,2 مليون برميل في اليوم.

حتى الآن اعتمدت سياسة المملكة الخاصة بالمحافظة على الحصة السوقية، على عرض أسعار بيع أقل من الأسعار التي يعرضها المنافسون من أوبك وخارج أوبك على حدٍ سواء في الأسواق الرئيسية. في أسواق الولايات المتحدة والصين وأوروبا، واجهت المملكة منافسة حادة من روسيا والعراق ونيجيريا، على سبيل المثال لا الحصر، وجميع هذه الدول تواجه أوضاعاً مالية صعبة محلياً. إضافة إلى ذلك، هذه المنافسة ستزداد فقط مع عودة إيران إلى الأسواق، والتي أعلنت بوضوح أنها ستعمل على استعادة حصتها السوقية التي فقدتها بسبب العقوبات. مرة أخرى، تمثل إيران دولة أخرى منتجة للنفط في أشد الحاجة لزيادة مبيعاتها النفطية لتعزيز الإيرادات الحكومية. ورغم أن استراتيجية المملكة الحالية للمحافظة على الحصة السوقية ستقود إلى مستويات منخفضة من الإيرادات النفطية في المدى القصير، إلا أنها في النهاية ستحقق فائدة للمملكة خلال سنوات قليلة. وبما أن الإنتاج لدى المنتجين من خارج أوبك ذوي التكلفة المرتفعة سيبدأ بالتباطؤ تدريجياً، نتيجة لانخفاض الأسعار، فإن المملكة ستحصل على حصة أكبر من سوق أكبر بحلول عام 2020.

حتى الآن اعتمدت سياسة المملكة الخاصة بالمحافظة على الحصة السوقية، على عرض أسعار بيع أقل من الأسعار التي يعرضها المنافسون من أوبك وخارج أوبك على حدٍ سواء في الأسواق الرئيسية.

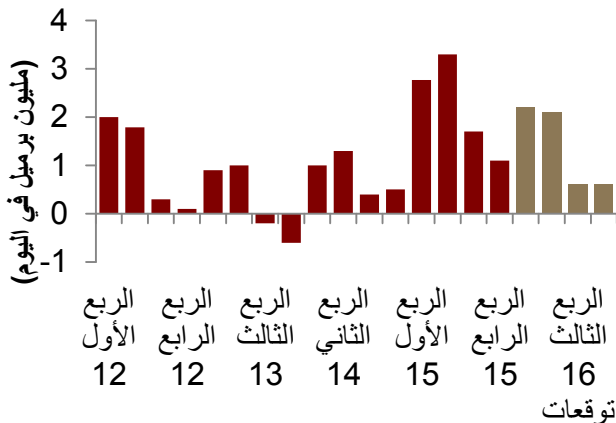
استراتيجية المملكة الحالية للمحافظة على الحصة السوقية ستقود إلى مستويات منخفضة من الإيرادات النفطية في المدى القصير، إلا أنها في النهاية ستحقق فائدة للمملكة خلال سنوات قليلة.

شكل 8: الطلب العالمي على النفط (التغير السنوي)



المصدر: منظمة أوبك، وشركة جدوى للاستثمار

شكل 9: ميزان النفط العالمي



المصدر: منظمة أوبك، وشركة جدوى للاستثمار



وفقاً لبيانات أوبك، سيرتفع الطلب العالمي بنحو 1,25 مليون برميل يومياً عام 2016، على أساس المقارنة السنوية، وهو ارتفاع يتسق مع متوسط الزيادة للسنوات الأربعة الأخيرة، ومدعوماً بالكامل تقريباً من الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وسيؤدي ضعف الطلب على النفط من الاتحاد الأوروبي واليابان إلى الإبقاء على الزيادات وسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عند حدها الأدنى. وستكون الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وأهمها: الهند (زيادة بنسبة 3,5 بالمائة، على أساس سنوي)، والصين (زيادة بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي)، والشرق الأوسط (زيادة بنسبة 2,5 بالمائة، على أساس سنوي)، هي المحرك الرئيسي لنمو الطلب عام 2016.

لن تشهد الصين، أكبر مستهلك للنفط في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي، انخفاضاً سريعاً في استهلاكها للنفط، رغم تباطؤ نموها الاقتصادي. ينتظر أن تحافظ الصين على مستوى طلبها للخام نتيجة لانخفاض أسعار البنزين، وزيادة مبيعات المركبات، والتغيرات في قاعدة الصناعات الصينية، والجهود المتواصلة لزيادة مخزونات الخام التجارية. ويتوقع أن تضيق الصين نحو 120 مليون برميل من الخام إلى مستودعاتها التخزينية عام 2016، ما يعادل 0,3 مليون برميل يومياً.

سيؤدي ضعف الطلب من جهة وتخمة الإمدادات من جهة أخرى، إلى استمرار زيادة المخزونات التجارية من الخام لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال معظم عام 2016. رغم المستوى المرتفع حالياً للتوترات الجيوسياسية، فليس هناك علاوة مخاطرة تضاف إلى أسعار النفط، وذلك لأن المخزونات التجارية تعتبر أكثر من كافية لمقابلة أي صدمة عكسية في الإمدادات على المدى القصير. وحتى في حالة تراجع الإمدادات في سوق النفط العالمية في النصف الثاني من عام 2016، فإن مخزونات الخام التجارية تكون قد فاقت متوسطها للـ 20 عاماً الأخيرة بمستوى كبير وستضغط على الطاقة الاستيعابية لتخزين الخام. في الولايات المتحدة، التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في إنتاج الخام خلال السنوات القليلة الماضية، ارتفعت الطاقة الاستيعابية لتخزين الخام بدرجة كبيرة. ورغم أن معدلات الاستخدام حالياً، عند حوالي 60 بالمائة، ليست مثيرة للقلق، إلا أن هناك خطورة تتمثل في إمكانية أن يؤدي استمرار تراكم المعروض في أسواق النفط إلى الاقتراب من الطاقة القصوى، ما يخلق مزيداً من الضغط على الأسعار.

إضافة إلى ذلك، ورغم أن الاحتياطي الفيدرالي سيرفع أسعار الفائدة بصورة تدريجية، يتوقع أن يبقى الدولار الأمريكي قوياً طيلة عام 2016، حيث تتبنى البنوك المركزية في أوروبا واليابان وربما الصين كذلك سياسات التيسير النقدي.

وفي ظل هذه الظروف مجتمعة، فإننا لا نرى أي عوامل تدعم أسعار النفط، ما دفعنا لخفض تقديراتنا لمتوسط أسعار خام برنت لعام 2016 ككل إلى 33 دولاراً للبرميل من 47 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة، وكذلك خفض تقديراتنا للأسعار عام 2017 إلى 44 دولاراً للبرميل من 58 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة.

ينتظر أن تحافظ الصين على مستوى طلبها للخام بفضل انخفاض أسعار البنزين، وزيادة مبيعات المركبات، وجهودها المتواصلة لزيادة مخزونات الخام التجارية.

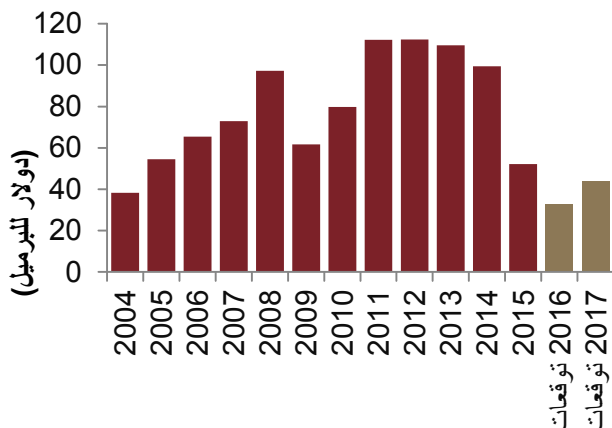
وحتى في حالة تراجع الإمدادات في سوق النفط في النصف الثاني من عام 2016، فإن مخزونات الخام التجارية تكون قد فاقت متوسطها للـ 20 عاماً الأخيرة بمستوى كبير ...

...كما أن الدولار الأمريكي يتوقع أن يبقى قوياً طيلة عام 2016 ...

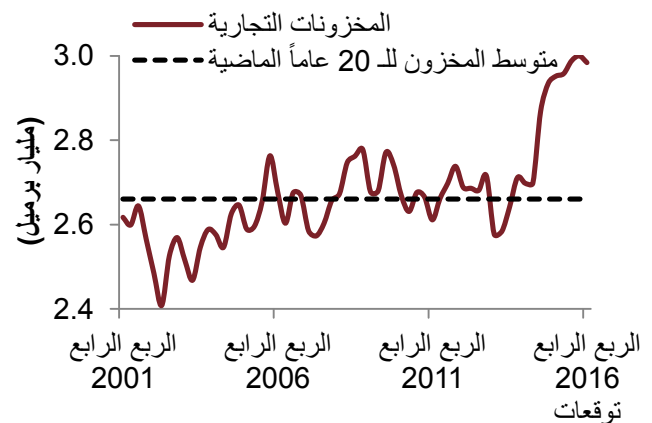
...نتيجة لذلك، خفضنا تقديراتنا لمتوسط أسعار خام برنت في عام 2016 إلى 33 دولاراً للبرميل من 47 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة.

شكل 10: مخزونات الخام التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

شكل 11: أسعار النفط



المصدر: منظمة أوبك، وشركة جدوى للاستثمار



المصدر: منظمة أوبك، وشركة جدوى للاستثمار



نمو الاقتصاد السعودي

في عام 2015، نما الاقتصاد السعودي بنسبة 3,4 بالمائة، متباطئاً من 3,6 بالمائة سجلها عام 2014. وأدت زيادة إنتاج النفط، بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، وإطلاق مصافي جديدة خلال العام، إلى بقاء النمو الكلي لقطاع النفط إيجابياً، بنسبة نمو عند 3,1 بالمائة. أما القطاع الخاص غير النفطي فقد سجل أبطأ نمو سنوي له منذ عام 2003، حيث نما بنسبة 3,6 بالمائة. وبناءً على تقديراتنا للعام الجديد، نتوقع زيادة تباطؤ النمو الكلي للاقتصاد إلى 1,9 بالمائة في عام 2016. نتيجة لتراجع النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي على حدٍ سواء (شكل 12).

سيواصل القطاع غير النفطي الاستفادة من الإنفاق الحكومي، وكذلك توفر القروض المصرفية للشركات، وكبر حجم الاستهلاك المحلي. وفي اعتقادنا أن المحرك الرئيسي للاقتصاد سيكون هو تبني سياسة مالية ميسرة. ونعتقد أن البيانات الأخيرة حول الناتج الإجمالي الفعلي تدعم وجهة نظرنا بأن الإنفاق الاستهلاكي الحكومي سيشكل مساهمة قوية (أنظر النص المظلل رقم 1). ونتوقع أن يعادل إجمالي الإنفاق الحكومي نسبة 48,4 بالمائة من الناتج الإجمالي غير النفطي للعام 2016، متراجعاً عن متوسطه للسنوات الخمس الأخيرة، والذي بلغ 64,7 بالمائة، لكن هذه النسبة تعتبر متوافقة مع النسب التي تحققت في حالات سابقة مماثلة من انخفاض أسعار النفط. بين عامي 1998 و2000، بلغ متوسط ما يعادله إجمالي الإنفاق الحكومي 48 بالمائة من الناتج الإجمالي غير النفطي، وذلك عندما تسببت الأزمة المالية الآسيوية في هبوط حاد لأسعار النفط. وفي تقديرنا أن ميزانية العام 2016 خفضت الإنفاق الاستثماري بنسبة 19 بالمائة، إلى 222 مليار ريال. ورغم أن هذا الخفض للإنفاق الاستثماري في تقديرات الميزانية هو الثاني على التوالي، إلا أنه كان متوقعاً في ظل تراجع الإيرادات وكذلك النمو السريع لهذا النوع من الإنفاق خلال السنوات العشر الماضية، حيث بلغ متوسط نموه 25 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2004 و2014.

ومع ذلك، نتوقع أن يكون الإنفاق الاستثماري المقرر في ميزانية عام 2016 يفوق مستواه قبل خمس سنوات بنسبة 21 بالمائة. إضافة إلى ذلك، فإن هيئة إدارة المشاريع الوطنية، التي تمت إقامتها مؤخراً وهي مؤسسة مكلفة بالعمل مع جميع الجهات ذات الصلة في القطاع الحكومي، ستساهم في تحسين كفاءة الإنفاق الرأسمالي، وبالتالي ضمان تنفيذ المشاريع الحكومية بصورة فعالة. ويعتبر الإنفاق الرأسمالي الحكومي في غاية الأهمية لبث الطمأنينة لدى القطاع الخاص، نظراً لنظام المركزية المتبع في تخطيط التنمية الاقتصادية.

وسيبقى استعداد الحكومة وقدرتها على دعم الاقتصاد في غاية الأهمية، نظراً للأحداث الجارية العالمية والإقليمية التي تعمل على إضعاف الثقة وتشكل مناخاً اقتصادياً صعباً. وهناك مجموعة عوامل ربما تحول دون تحقق توقعاتنا لمعدلات النمو الاقتصادي، أهمها زيادة التباطؤ في الصين، والذي سيكون له تأثير سلبي على اقتصاديات الأسواق الناشئة الأخرى والدول المصدرة للسلع.

في عام 2015، نما الاقتصاد السعودي بنسبة 3,4 بالمائة، متباطئاً من 3,6 بالمائة سجلها عام 2014.

نتوقع زيادة تباطؤ النمو الكلي للاقتصاد إلى 1,9 بالمائة في عام 2016...

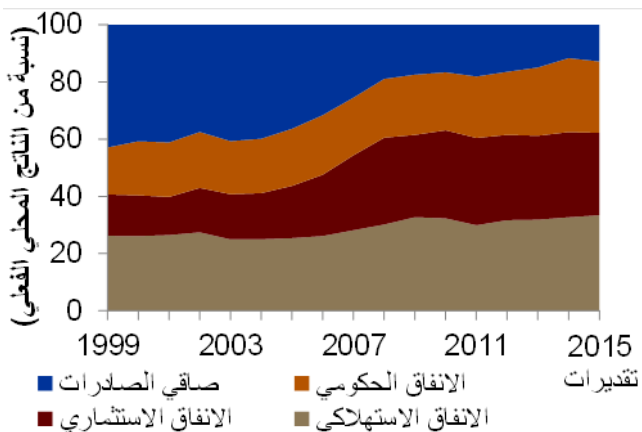
...نتيجة لتراجع النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي على حدٍ سواء.

نتوقع أن يعادل إجمالي الإنفاق الحكومي نسبة 48,4 بالمائة من الناتج الإجمالي غير النفطي للعام 2016...

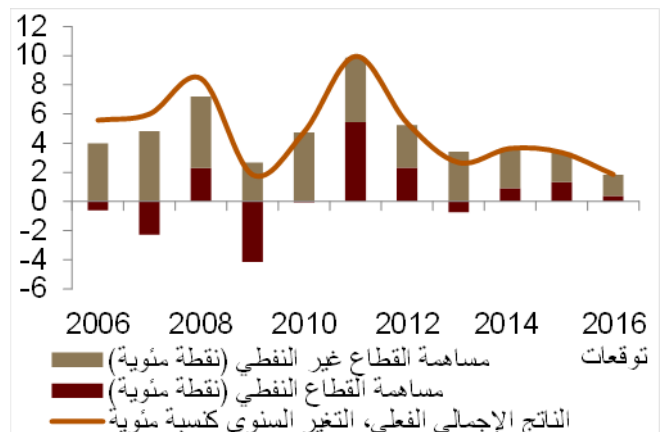
...متراجعاً عن متوسطه للسنوات الخمس الأخيرة، والذي بلغ 64,7 بالمائة.

نتوقع أن يكون قد تم خفض الإنفاق الاستثماري بنسبة 19 بالمائة، إلى 222 مليار ريال، عام 2016.

شكل 13: الناتج الإجمالي الفعلي حسب الإنفاق



شكل 12: مساهمة القطاعات في نمو الناتج الإجمالي الفعلي





نص مظل 1: حساب الناتج الإجمالي بطريقة الإنفاق الفعلي

وفقاً لبيانات وزارة الاقتصاد والتخطيط، حدث تغيير كبير في تركيبة مكونات الاقتصاد الفعلي في السنوات الخمسة عشر الأخيرة، بناءً على استخدام طريقة الإنفاق الفعلي. من أهم تلك التغيرات، هبوط حصة صافي الصادرات من إجمالي الناتج المحلي من 46 بالمائة عام 1999 إلى 12 بالمائة فقط عام 2014، قبل أن ترتفع قليلاً إلى 13 بالمائة عام 2015. هذا التراجع العام في حصة صافي الصادرات، قابله ارتفاع في كافة مكونات الإنفاق الثلاثة الأخرى التي تشكل الناتج الإجمالي المحلي؛ الإنفاق الحكومي والإنفاق الاستثماري والإنفاق الاستهلاكي. حققت حصة الإنفاق الاستهلاكي ارتفاعاً تدريجياً نسبياً بمرور الزمن، وأخيراً استطاعت عام 2007 تجاوز حصة صافي الصادرات لتصبح أكبر مكون في الناتج الإجمالي، كما تحقق ارتفاع كبير في حصتي الإنفاق الحكومي والإنفاق الاستثماري (شكل 13). وفي الحقيقة، تسبب الإنفاق المرتفع على المرتبات والأجور، وكذلك النمو القوي في القروض، في تحفيز الإنفاق الاستهلاكي. أما الإنفاق الاستثماري، فحقق أكبر حصة في الناتج الإجمالي خلال الفترة بين عامي 2008 و2011، تماشياً مع موجات الإنفاق الرأسمالي الضخم على مشاريع البنى التحتية. ويعود الارتفاع في الإنفاق الحكومي إلى توسع الدور الذي تلعبه الحكومة. وقد أدى تأثير انتقال الثروة خلال دورة أسعار النفط المرتفعة التي امتدت بين عامي 2005 و2014، إلى تمكين الحكومة من توسيع إنفاقها بمرور السنوات. وقد أتاح ارتفاع أسعار النفط للحكومة زيادة الإنفاق الجاري على الاقتصاد إلى مستويات مرتفعة جداً، كما أدى في نفس الوقت إلى تراكم احتياطات نقدية ضخمة.

وأصبح الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الحكومي أكبر مساهمين مستقرين في النمو الكلي للناتج الإجمالي المحلي بين عامي 2011 و2014 (شكل 14). خلال هذه الفترة، ارتفع الإنفاق الجاري من قبل الحكومة على الأجور والسلع والدعم والتشغيل والصيانة، بمتوسط 10 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. بالطبع، هناك علاقة طردية واضحة جداً بين الإنفاق العام الجاري من الميزانية والإنفاق الحكومي (شكل 15). في عام 2015، تراجع النمو السنوي للإنفاق الجاري من قبل الحكومة إلى 0,3 بالمائة فقط، وأدى ذلك إلى نمو طفيف في الإنفاق الحكومي، وقاد ذلك بدوره إلى أن يصبح الإنفاق الاستهلاكي وإنفاق صافي الصادرات المساهمين الرئيسيين في النمو الكلي للناتج الإجمالي المحلي في ذلك العام. ويعود انتعاش صافي الصادرات بالدرجة الأولى إلى زيادة صادرات النفط (ارتفعت بنحو 300 ألف برميل يومياً عام 2015، مقارنة بعام 2014).

بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن مساهمة الإنفاق الاستهلاكي في النمو الكلي للناتج الإجمالي المحلي ستترفع في السنوات القليلة القادمة. بالنسبة للإنفاق الحكومي، فرغم هبوطه عام 2015، إلا أن الإنفاق على المرتبات والأجور وهو أكثر مكونات الإنفاق الجاري جموداً، وكذلك الإنفاق على التشغيل والصيانة، سيواصلان الارتفاع خلال السنوات القليلة القادمة (أنظر الجزء الخاص بالسياسة

حدث تغيير كبير في تركيبة مكونات الاقتصاد الفعلي، بناءً على استخدام طريقة الإنفاق الفعلي، خلال السنوات الخمسة عشر الأخيرة.

هبوط حصة صافي الصادرات من إجمالي الناتج المحلي من 46 بالمائة عام 1999 إلى 12 بالمائة فقط عام 2014...

...مقابل ارتفاع في كافة مكونات الإنفاق الثلاثة الأخرى التي تشكل الناتج الإجمالي المحلي؛...

... الإنفاق الحكومي...

... والإنفاق الاستثماري...

... الإنفاق الاستهلاكي...

أصبح الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الحكومي أكبر مساهمين مستقرين في النمو الكلي للناتج الإجمالي المحلي بين عامي 2011 و2014.

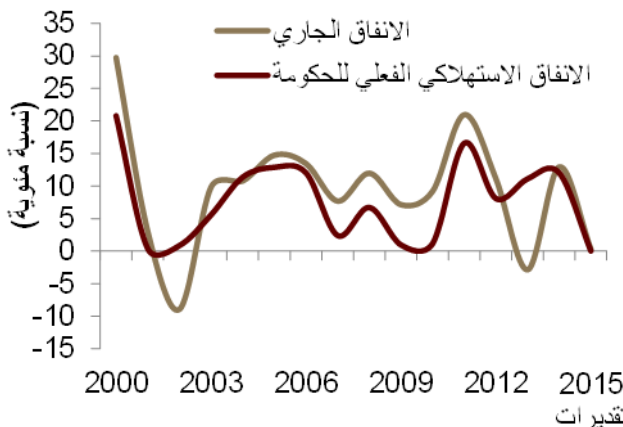
في عام 2015، تراجع النمو السنوي للإنفاق الجاري من قبل الحكومة إلى 0,3 بالمائة فقط...

...وقاد ذلك إلى أن يصبح الإنفاق الاستهلاكي وإنفاق صافي الصادرات المساهمين الرئيسيين في النمو الكلي للناتج الإجمالي المحلي.

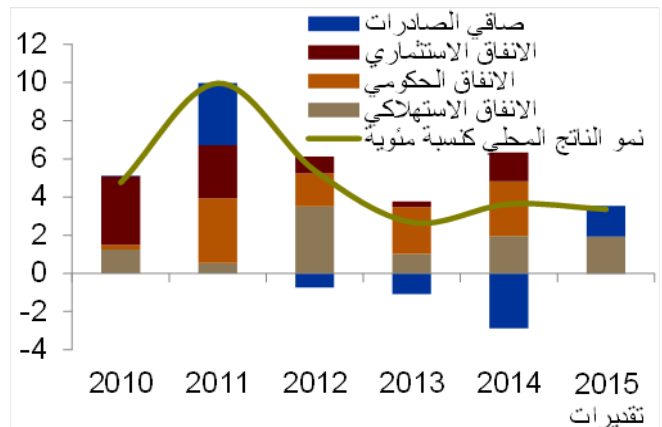
بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن مساهمة الإنفاق الاستهلاكي في النمو الكلي للناتج الإجمالي المحلي ستترفع في السنوات القليلة القادمة.

شكل 15: الإنفاق الجاري الحكومي

(التغير السنوي)



شكل 14: مساهمة مكونات الناتج الإجمالي الفعلي





(المالية)، وسيؤدي ذلك إلى زيادة نمو ذلك النوع من الإنفاق. مع ذلك، نتوقع مستقبلاً أن يقود استعداد الحكومة لخصخصة الشركات المملوكة للدولة إلى تراجع مساهمة الإنفاق الحكومي، بينما ينتظر أن يلعب الإنفاق الاستهلاكي الخاص دوراً متزايداً في النمو المستقبلي للناتج الإجمالي المحلي. أما الإنفاق الاستثماري، فلن يسجل زيادة كبيرة في المدى القصير، لأن جزءاً كبيراً من هذا الإنفاق يتكوّن من الإنفاق الاستثماري الحكومي (37 بالمائة عام 2014). وبما أن العجز في الميزانية سيؤدي إلى خفض كبير في الإنفاق الاستثماري الحكومي طيلة السنوات القليلة القادمة، فذلك يعني أن النمو في الإنفاق الاستثماري خلال تلك السنوات سيعتمد بصورة رئيسية على النشاط في القطاع الخاص. كذلك، ربما تساعد برامج الخصخصة على نمو الإنفاق الاستثماري، حيث يرجح أن يساهم التحسن في كفاءة أداء المؤسسات الجديدة التي يتم خصخصتها في توفير المزيد من رأس المال للاستثمار.

كذلك، سيظل الوضع السياسي المتوتر في المنطقة مصدر قلق لدى المستثمرين الأجانب، وربما يؤثر سلباً على مبيعات الشركات التي تصدّر منتجاتها إلى دول المنطقة. أيضاً، ربما يزيد ذلك الوضع من مستويات التذبذب في سوق الأسهم وأسعار النفط. وهناك عامل خطورة آخر، يتمثل في التأثيرات المحتملة لزيادة أسعار الطاقة، والتي ربما تؤدي إلى إضعاف النمو في القطاع الخاص غير النفطي. وقد أعلنت عدة شركات، معظمها في قطاع الصناعة غير النفطية، أنها تتوقع ارتفاعاً في التكلفة.

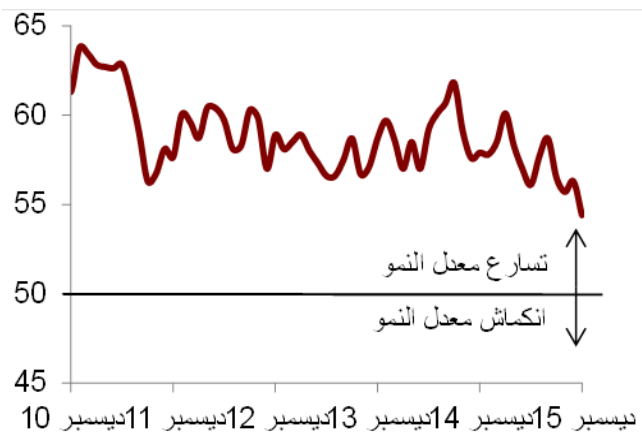
يتوقع أن ينمو الناتج الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة 2,6 بالمائة عام 2016، مقارنة بمتوسط نمو عند 6,6 بالمائة للسنوات الخمس الماضية. وتشير أحدث البيانات الاقتصادية إلى أن الاقتصاد حافظ على أداء إيجابي لكنه بوتيرة أبطأ. فمؤشر مديري المشتريات بلغ متوسطه 57,3 للعام 2015، متراجعاً من 58,9 كمتوسط للعام 2014، لكنه لا يزال يشير إلى بقاء القطاع الخاص في وضع التوسع والنمو (شكل 17). كذلك، واصلت مبيعات الاسمنت، وهي مقياس جيد لأنشطة البناء والتشييد، ارتفاعها عام 2015 مقارنة بالعام السابق، ما يشير إلى أن نشاط البناء حافظ على مستوى إيجابي رغم تأثير انخفاض الإنفاق الاستثماري الحكومي. أيضاً، تشير مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي، كالسحب من أجهزة الصرف الآلي، إلى نمو إيجابي في الاستهلاك لكنه أبطأ خلال الشهور القليلة الماضية. وتشير بيانات البنك المركزي (ساما) إلى نمو القروض المصرفية بمعدل أقل عام 2015، حيث بلغت قيمة صافي القروض المصدرة خلال عام 2015 نحو 116 مليار ريال، بانخفاض قدره 17 مليار ريال عن حجم القروض الجديدة في عام 2014. ومع ذلك، يشير النمو الإيجابي في إجمالي القروض إلى استعداد البنوك ومقدرتها على دعم النشاط الاقتصادي، رغم احتمالات خفض الإنفاق الاستثماري الحكومي.

يتوقع أن ينمو الناتج الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة 2,6 بالمائة عام 2016...

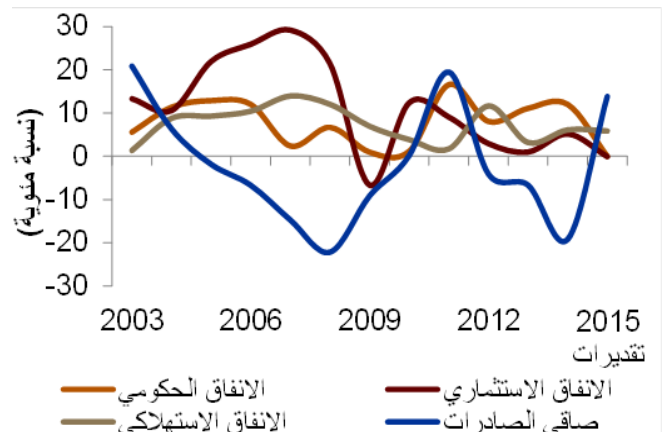
...مقارنة بمتوسط نمو عند 6,6 بالمائة للسنوات الخمس الماضية.

بلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات 57,3 للعام 2015، متراجعاً من 58,9 كمتوسط للعام 2014.

شكل 17: مؤشر مديري المشتريات



شكل 16: نمو الناتج الإجمالي الفعلي، حسب نوع الإنفاق (التغير السنوي)





رغم توقعاتنا بتباطؤ النمو الكلي للناتج المحلي الإجمالي، إلا أن كلا القطاعين النفطي وغير النفطي سيحافظان على نمو إيجابي. وفيما يلي توقعاتنا لمعدلات النمو في القطاعات الرئيسية:

القطاع النفطي، أكبر قطاعات الاقتصاد السعودي، وقد شكل نحو 42 بالمائة بالقيمة الفعلية في نهاية عام 2015، ويُتوقع أن يحافظ على نفس معدل النمو نتيجة للنمو الطفيف في حجم إنتاج النفط (أنظر الجزء الخاص بأسواق النفط عام 2016). وفي الحقيقة، لا يعود الارتفاع في إنتاج الخام السعودي عام 2015 إلى 10,2 مليون برميل يومياً من 9,7 مليون برميل يومياً في عام 2014، بالكامل إلى سياسة المملكة بزيادة حصتها السوقية، بل يرجع كذلك إلى زيادة استهلاك مصافي التكرير المحلية. فمنذ عام 2014، دخلت مصفائتان (ساتورب وإسريف) مرحلة الإنتاج، وأضافتا نحو 0,8 مليون برميل يومياً إلى الاستهلاك المحلي. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يبلغ متوسط صادراتها المملكة من الخام نحو 7,3 مليون برميل يومياً عام 2016، وهو مستوى يتسق مع متوسط صادراتها في الأرباع الأربعة للعام 2015، وذلك نتيجة لاستمرار التنافس على الحصة السوقية. على الصعيد المحلي، لا يتوقع إنشاء مصافي جديدة خلال العام، لذا لن يكون هناك طلب إضافي جديد على الخام، وينتظر أن يبلغ متوسط إجمالي استهلاك المملكة نحو 2,9 مليون برميل يومياً، وبالتالي يبقى إجمالي الإنتاج في عام 2016 دون تغيير، مقارنة بالعام السابق. كذلك يتوقع زيادة إنتاج الغاز عام 2016، وسيشكل ذلك إضافة إلى إنتاج النفط. وسيأتي النمو الرئيسي في إنتاج الغاز من حقلي الحصباء والعربية في المنطقة الشرقية، وحقل شيبه في الربع الخالي. ويتوقع أن ينتج حقل الحصباء والعربية كلاهما غاز غير مصاحب، والذي ستمتع معالجته في معمل واسط. ووفقاً لشركة أرامكو السعودية، فإن معمل واسط سيضيف نحو 1,75 مليار قدم مكعب من الغاز في اليوم، والذي يتوقع أن يحل محل استخدام الديزل الصناعي والنفط الخام مرتفع التكلفة في توليد الكهرباء.

يتوقع أن يتباطأ نمو قطاع الصناعة غير النفطية بدرجة طفيفة إلى 2,6 بالمائة عام 2016، متراجعاً عن مستوى نموه عام 2015 والذي كان عند 3,2 بالمائة. نتوقع أن يعوّض انطلاق عدد كبير من المصانع في مرحلة التشغيل عام 2016، عن أي تراجع في الإنتاج ينجم عن عوامل ربما تؤدي إلى المزيد من التباطؤ في القطاع، بما في ذلك استمرار ضعف الطلب العالمي وكذلك تأثيرات إصلاح دعم أسعار الطاقة. تأخر انطلاق العمل في مجمع صدارة للبتروكيماويات عام 2015، لكن يتوقع أن يبدأ الإنتاج في أوائل عام 2016، بطاقة إنتاجية قدرها 400 ألف طن سنوياً من مادة البروبيلين 1,5 مليون طن سنوياً من مادة الإيثيلين. إضافة إلى ذلك، هناك عدد من المشاريع ذات القيمة العالية ستدخل مرحلة التشغيل خلال عام 2016، أهمها اكتمال مجمع كيميا للمطاط الصناعي الذي تبلغ تكلفته 3,4 مليار دولار، وهو مشروع مشترك بين شركة سابك وشركة إكسون موبيل للكيماويات، ويتوقع أن تبلغ طاقته الإنتاجية 400 ألف طن سنوياً من المطاط الصناعي والبوليمرات الحرارية المتخصصة. كذلك، يعتبر مشروع توسعة مجمع التكرير والبتروكيماويات التابع لشركة بترورابغ والذي تبلغ تكلفته 500 مليون دولار، من المشاريع الكبيرة ويتوقع انطلاق عملياته التشغيلية في مطلع

قطاع النفط يتوقع أن يحافظ على نفس معدل نموه الذي حققه عام 2015.

الطلب المحلي على النفط الخام سيزداد....

...لكن ارتفاع أسعار الطاقة المحلية والزيادات في إنتاج الغاز ستبقي على استهلاك النفط الخام، دون تغيير، عند 2,9 مليون برميل في اليوم.

يتوقع أن يتباطأ نمو قطاع الصناعة غير النفطية بدرجة طفيفة إلى 2,6 بالمائة عام 2016...

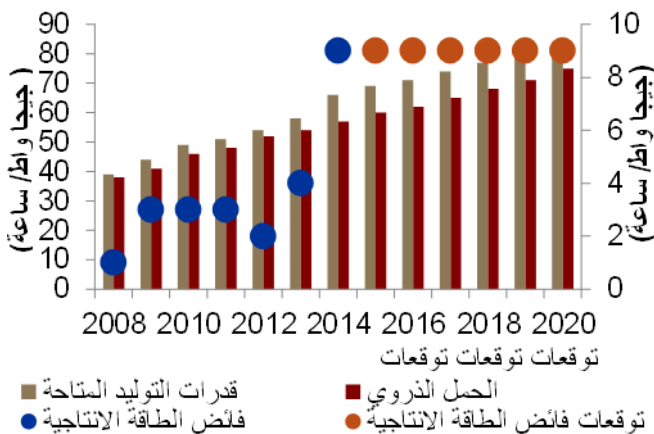
...متراجعاً عن مستوى نموه عام 2015، والذي كان عند 3,2 بالمائة.

سيدخل عدد من المشاريع ذات القيمة العالية مرحلة التشغيل خلال عام 2016...

...من بينها، اكتمال مجمع كيميا للمطاط الصناعي الذي تبلغ تكلفته 3,4 مليار دولار.

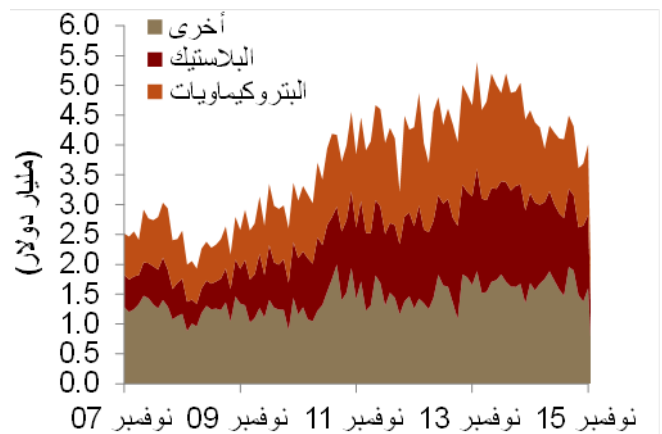
...ومشروع توسعة مجمع التكرير والبتروكيماويات التابع لشركة بترورابغ، بتكلفة قدرها 500 مليون دولار...

شكل 19: الحمل الذروي وطاقات الكهرباء الفائضة



المصدر: هيئة تنظيم الكهرباء والإنتاج المزدوج، وشركة جدوى للاستثمار

شكل 18: صادرات البتروكيماويات والبلاستيك





عام 2016. والمشروع هو جزء من "رابع 2"، وسيؤدي إلى زيادة إنتاج البتروكيماويات من 2,4 مليون طن سنوياً في الوقت الحالي إلى أكثر من 7 مليون طن سنوياً. ومن بين المشاريع الكبيرة التي ينتظر انطلاقتها خلال عام 2016 كذلك، الشركة السعودية لأنابيب الصلب بمبلغ 430 مليون دولار، ومصنع البولي سيليكون بطاقة إنتاجية 3350 طن سنوياً.

...ومصنع الشركة السعودية لأنابيب الصلب بمبلغ 430 مليون دولار، ومصنع البولي سيليكون بطاقة إنتاجية 3350 طن سنوياً.

لكن رغم العدد الكبير من المعامل الصناعية الجديدة، نتوقع استمرار ضعف الطلب العالمي على السلع المصنعة، خاصة البتروكيماويات، في عام 2016. لقد تراجعت صادرات البتروكيماويات والبلاستيك خلال الفترة من بداية عام 2015 وحتى نوفمبر بنسبة 29,4 بالمائة و 19,8 بالمائة، على التوالي، مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، ويتوقع كذلك أن يبقى النمو بطيئاً عام 2016 (شكل 18). وهناك عامل ربما يؤدي إلى جعل النمو يأتي دون التوقعات، يتمثل في احتمال أن يؤدي الانتعاش البطيء للاقتصاد العالمي إلى الحيلولة دون تحقيق مستويات النمو القوية التي شهدتها القطاع الصناعي في الفترة السابقة.

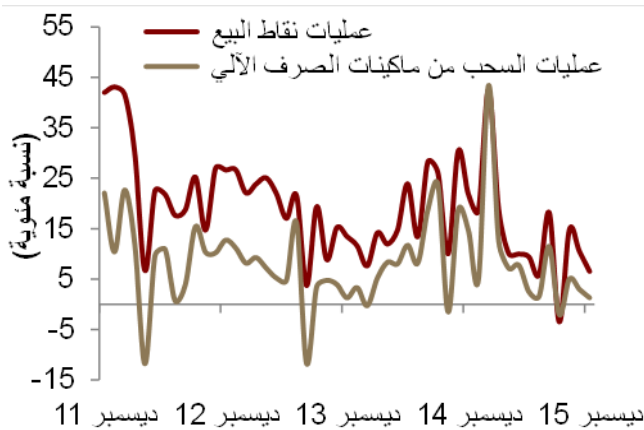
لكن رغم العدد الكبير من المعامل الصناعية الجديدة، نتوقع استمرار ضعف الطلب العالمي على السلع المصنعة.

تراجعت صادرات البتروكيماويات والبلاستيك خلال الفترة من بداية عام 2015 وحتى نوفمبر بنسبة 29,4 بالمائة و 19,8 بالمائة، على التوالي، على أساس سنوي.

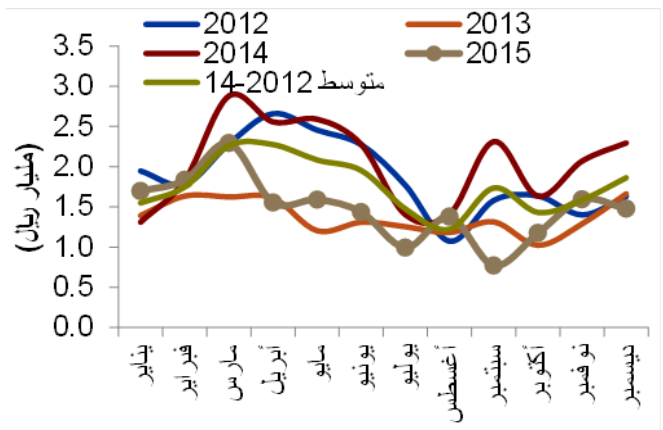
جدول 2: نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي (التغير السنوي، نسبة مئوية)

2016 توقعات	2015 تقديرات	2014	2013	2012	
0.5	0.8	1.8	1.9	1.3	الزراعة
2.0	5.8	9.5	3.4	4.1	التصنيع
0.6	12.9	19.6	4.7-	4.1	تكرير البترول
2.6	3.2	6.3	6.3	4.1	أخرى
4.0	5.1	4.8	1.6	5.9	الكهرباء والغاز والمياه
2.0	5.6	6.7	7.8	4.8	البناء والتشييد
3.6	3.9	6.0	6.6	6.0	تجارة الجملة والتجزئة
3.3	6.1	6.2	6.4	4.9	النقل والاتصالات
1.8	2.6	3.3	9.2	7.5	الخدمات المالية
2.6	3.7	5.4	7.0	5.5	القطاع الخاص غير النفطي
0.9	3.1	2.1	1.6-	5.1	القطاع النفطي
2.5	3.3	3.7	5.1	5.3	الخدمات الحكومية
1.9	3.4	3.6	2.7	5.4	الإجمالي

شكل 21: نمو الإنفاق الاستهلاكي (التغير السنوي)



شكل 20: خطابات الاعتماد الجديدة لاستيراد مواد البناء





لقد أدت الزيادة في أسعار الطاقة للمستهلك المحلي في المملكة، إلى إعلان عدد من شركات البتروكيماويات والبلاستيك عن توقعاتها بارتفاع التكاليف عام 2016. هذا الارتفاع في أسعار الطاقة سيؤدي على الأرجح إلى تراجع معدلات النمو في القطاع هذا العام، وتوقع المزيد من الارتفاع في أسعار الطاقة في المستقبل القريب، ما يعني أن التأثير سيمتد إلى ما بعد عام 2016 (أنظر النص المظلل 2).

لن يتأثر قطاع الكهرباء والماء والغاز كثيراً بانخفاض الإنفاق الحكومي وسيبقى يسجل نمواً قوياً خلال العام القادم. وسيبقى النمو السريع في الطلب على الكهرباء والماء، المحرك الرئيسي للاستمرار في مشاريع التوسعة للمحافظة على النمو في توفير خدمات الكهرباء والماء. وفقاً لهيئة تنظيم الكهرباء والإنتاج المزدوج السعودية، بلغت طاقة توليد الكهرباء 66 جيجاواط/ساعة عام 2014، في حين يتوقع زيادة الحمل الذروي من 57 جيجاواط/ساعة عام 2014 إلى 75 جيجاواط/ساعة عام 2020. وفي تقديرنا أنه لكي تتم المحافظة على فائض الطاقة والذي بلغ 9 جيجاواط/ساعة عام 2014، يجب زيادة الطاقة المتوفرة حالياً بنحو 18 جيجاواط/ساعة خلال السنوات الخمس القادمة (شكل 19). ويتوقع أن تبدأ بعض مشاريع الكهرباء والماء والتي بلغت قيمتها 20 مليار دولار مرحلة التشغيل في عام 2016. ومن أكبر تلك المشاريع التي ينتظر اكتمالها محطة توليد الكهرباء في جدة بطاقة توليد 2600 ميغاواط وتكلفة قدرها 3,1 مليار دولار، والتي يتوقع أن تلبى الطلب المتنامي في تلك المنطقة. كذلك، هناك مشروع آخر سيبدأ مرحلة التشغيل، هو محطة توليد الكهرباء وتحلية المياه في ينبع، بتكلفة قدرها 2 مليار دولار، وتبلغ طاقتها الإنتاجية 2500 ميغاواط من الكهرباء و550 ألف متر مكعب من الماء في اليوم. أيضاً، سيشهد عام 2016 تنفيذ عدة مشاريع لتوليد الكهرباء من الطاقة الشمسية، تشمل محطة ضياء في منطقة تبوك بطاقة إنتاجية 605 ميغاواط، ومحطة الطاقة الشمسية في مكة المكرمة بطاقة إنتاجية 100 ميغاواط.

يتوقع أن يتباطأ النمو في قطاع البناء والتشييد إلى 2 بالمائة. رغم التوقعات باستمرار تأثير المقاولين بخفض الإنفاق الاستثماري الحكومي، إلا أن هذا القطاع سيستفيد على الأرجح من انتعاش الطلب لدى القطاع الخاص، وخاصة شركات التطوير العقاري. فمن المرجح أن يؤدي فرض رسوم على الأراضي البيضاء (غير المطورة) إلى تشجيع ملاك الأراضي على تطوير أراضيهم أو بيعها إلى المطورين العقاريين. هذا الأمر سيقود في النهاية إلى زيادة نشاط البناء، ومن ثم يؤدي إلى تعزيز النمو في القطاع. وتشير البيانات الخاصة بنشاط التشييد إلى بعض التباين في الأداء، فبينما نمت مبيعات الاسمنت بنسبة 8,7 بالمائة عام 2015، مقارنة بنمو بنسبة 2,5 بالمائة عام 2014، تراجع إنتاج الصلب السنوي بنسبة 6,7 بالمائة عام 2015. وتشير خطابات الاعتماد الجديدة التي تم فتحها عام 2015 لتغطية واردات مواد البناء، والتي بلغت قيمتها 4,7 مليار دولار عام 2015، منخفضة بنسبة 28 بالمائة مقارنة بالعام السابق، إلى احتمال تباطؤ نشاط البناء في عام 2016 (شكل 20).

تباطأ نمو قطاع تجارة الجملة والتجزئة إلى 3,5 بالمائة عام 2015، مقارنة بنمو عند 6 بالمائة عام

الارتفاع في أسعار الطاقة سيؤدي على الأرجح إلى تراجع معدلات النمو في القطاع هذا العام.

لن يتأثر قطاع الكهرباء والماء والغاز كثيراً بانخفاض الإنفاق الحكومي.

النمو السريع في الطلب على الكهرباء والماء، سيبقى المحرك الرئيسي للاستمرار في مشاريع التوسعة.

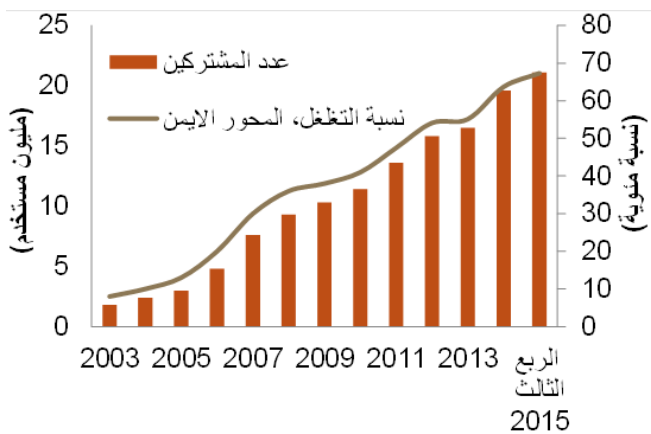
يتوقع أن يتباطأ النمو في قطاع البناء والتشييد إلى 2 بالمائة.

على الرغم من التوقعات باستمرار تأثير المقاولين بخفض الإنفاق الاستثماري الحكومي.

لكن القطاع سيستفيد على الأرجح من انتعاش الطلب لدى القطاع الخاص، وخاصة شركات التطوير العقاري.

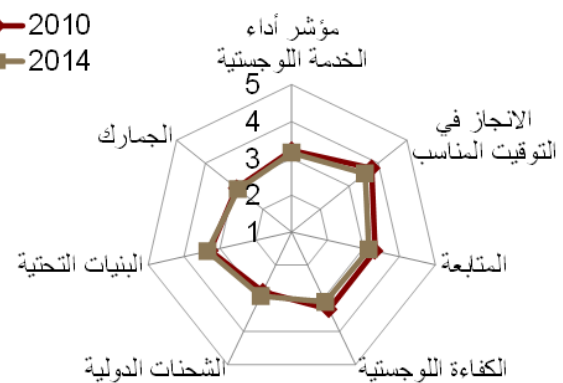
تباطأ نمو قطاع تجارة الجملة والتجزئة إلى 3,5 بالمائة عام 2015، مقارنة بنمو عند 6 بالمائة عام 2014.

شكل 23: انتشار الانترنت



* ملحوظة: البيانات حتى نوفمبر

شكل 22: مؤشر أداء الخدمة اللوجستية





2014. أحد العوامل الرئيسية التي ساهمت في تباطؤ النمو هو تراجع القروض المصرفية المقدمة إلى الأفراد، ويعود جزء من التراجع إلى القيود التي وضعتها "ساما" مؤخراً بشأن قروض الأفراد. وهناك عوامل أخرى، تشمل التأثير النفسي السلبي الناتج عن انخفاض أسعار النفط، وكذلك آثار تأكل الثروة الناجم عن هبوط سوق الأسهم السعودي في عام 2015. وتشير البيانات الكاملة لعام 2015 الخاصة بالسحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي، إلى تباطؤ النمو في الإنفاق الاستهلاكي، الذي نما بنسبة 7,6 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بنمو عند 9,7 بالمائة عام 2014. بالنسبة لعام 2016، نتوقع أن يتباطأ النمو في هذا القطاع بدرجة طفيفة، حيث ينتظر أن تؤدي زيادة أسعار منتجات الطاقة إلى تراجع طفيف في متوسط الدخل المتاح للإنفاق، والذي سيؤدي بدوره إلى انخفاض الإنفاق على منتجات التجزئة. مع ذلك، نعتقد أن هذه الزيادات الصغيرة في أسعار الطاقة سيكون لها تأثير طفيف على الإنفاق الاستهلاكي، حيث لا تزال الأسعار المحلية لمنتجات الطاقة من أقل الأسعار عالمياً. وبما أن أسعار الطاقة ربما تشهد المزيد من الارتفاع خلال السنوات الخمس القادمة، فذلك يعني المزيد من الضغط على الدخل المتاح للإنفاق.

نتوقع أن يتراجع نمو قطاع النقل والاتصالات من 6,1 بالمائة عام 2015 إلى 3,3 بالمائة عام 2016. وينتظر أن يكون عدد مشاريع التطوير التي ستدخل مرحلة التشغيل عام 2016، أقل مقارنة بالأعوام السابقة. كذلك، سيؤدي استمرار تراجع الطلب على الواردات والصادرات إلى تباطؤ النمو في حركة نقل المعدات والمواد حول المملكة، لكن مستواها سيظل كافياً لدعم النمو في القطاع. وفقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي، احتلت المملكة المرتبة رقم 49 في ترتيب مؤشر أداء الخدمات اللوجستية للعام 2014، ولكن المملكة شهدت تراجعاً طفيفاً في ترتيبها في مؤشر أداء الخدمات اللوجستية بين عامي 2010 و2014 (شكل 22). ويقاس مؤشر الخدمات اللوجستية أداء الدول في مجال حركة الإمدادات التجارية وما يمكن أن تفعله لتحسين أدائها. من المنتظر أن تبدأ برامج الخصخصة في عام 2016، وفي هذا الخصوص أعلنت الهيئة العامة للطيران المدني أن مطار الملك خالد الدولي ستم خصصته عام 2016، وستتبعه مطارات أخرى عام 2017. هذا الأمر سيقود إلى زيادة كفاءة إدارة المطارات، ومن ثم يؤدي إلى تعزيز نمو هذا القطاع في المديين المتوسط والبعيد. بالنسبة للاتصالات، نرجح أن تواصل استفادتها من النمو في خدمات الانترنت والبرودباند، حيث لا تزال هناك مساحة كبيرة للتوسع. يبلغ معدل الانتشار لخدمات الانترنت في المملكة 67 بالمائة، حسب بيانات الربع الثالث لعام 2015 (شكل 23)، ولكنه لا يزال يقل عن المعدلات لدى دول الخليج الأخرى التي يشابه دخل الفرد فيها المملكة، كسلطنة عمان (70 بالمائة) والبحرين (91 بالمائة).

يرتبط النمو في قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال ارتباطاً وثيقاً بنشاط القطاع الخاص. تراجع نمو المطلوبات على القطاع الخاص عام 2015 إلى رقم من خانة واحدة، لأول مرة منذ خمسة أعوام، ليبلغ 9,2 بالمائة (شكل 24). ونعتقد أن هذا القطاع سيواصل تباطؤه، تمشياً مع تراجع النمو المتوقع في القطاع الخاص. ولكن يحتمل أن يأتي النمو أقل من توقعاتنا، في حال تراجع

وتشير بيانات عام 2015 الخاصة بالسحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي، إلى تباطؤ نمو الإنفاق الاستهلاكي.

بالنسبة لعام 2016، نتوقع أن يتباطأ النمو في القطاع بدرجة طفيفة...

...لأن زيادة أسعار منتجات الطاقة ستؤدي إلى تراجع في متوسط الدخل المتاح للإنفاق.

نتوقع أن ينخفض نمو قطاع النقل والاتصالات إلى 3,3 بالمائة عام 2016...

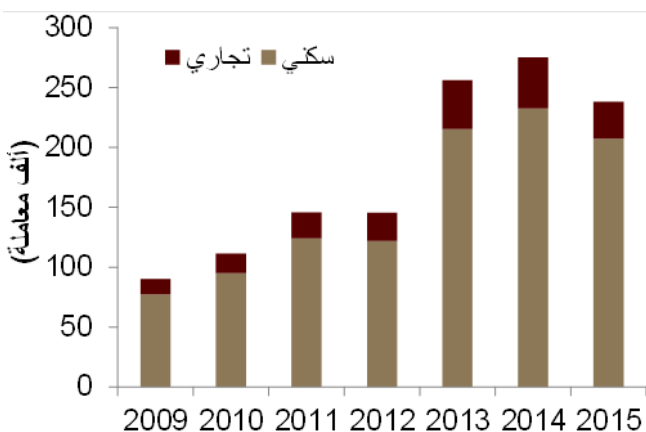
...متراجعاً من 6,1 بالمائة عام 2015.

وفقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي، احتلت المملكة المرتبة رقم 49 في ترتيب مؤشر أداء الخدمات اللوجستية للعام 2014.

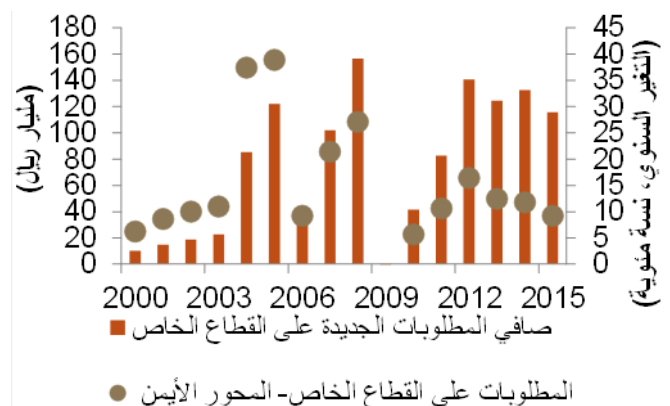
نرجح أن تواصل الاتصالات استفادتها من النمو في خدمات الانترنت والبرودباند.

تراجع نمو المطلوبات على القطاع الخاص عام 2015 إلى رقم من خانة واحدة، لأول مرة منذ خمسة أعوام.

شكل 25: إجمالي عدد صفقات الأراضي



شكل 24: القروض إلى القطاع الخاص





نعتقد أن القطاع سيستفيد من زيادة المعروض من الأراضي نتيجة للتوقعات بتطبيق رسوم على الأراضي البيضاء...

...وستستفيد خدمات الأعمال من زيادة استخدام الخدمات المالية والانتعاش العام في مجال التطوير العقاري.

ونعتقد أن هذا النشاط سيزداد في نهاية العام الجاري والفترات اللاحقة، مع اقتراب موعد تطبيق الرسوم على الأراضي البيضاء.

الطلب على القروض نتيجة لزيادة أسعار الفائدة، وإن كنا نتوقع أن تكون الزيادة محدودة (أنظر الجزء الخاص بالسياسة النقدية). لكن، ربما يأتي النمو أعلى من توقعاتنا، وذلك في حال استفاد القطاع من الزيادة المحتملة في المعروض من الأراضي نتيجة للتوقعات بفرض رسوم على الأراضي البيضاء (غير المطورة). وستستفيد خدمات الأعمال، كالأستشارات القانونية والتسويق (والتي تدخل ضمن القطاع المالي)، من زيادة استخدام الخدمات المالية والانتعاش العام في مجال التطوير العقاري. ونعتقد أن هذا النشاط سيزداد في نهاية العام الجاري والفترات اللاحقة، مع اقتراب موعد تطبيق الرسوم على الأراضي البيضاء. وستؤدي زيادة توفر الأراضي المطورة إلى رفع القيمة المضافة الناتجة عن الخدمات العقارية، كما أنها ستسهم في زيادة النمو في ملكية المساكن (وهو قطاع فرعي آخر يندرج تحت قطاع التمويل). وتشير السوابق التاريخية إلى أن زيادة/أو تراجع النمو في امتلاك المساكن يأتي متأخراً حوالي عامين بعد بدء ارتفاع/أو انخفاض عدد صفقات الأراضي. لكن، النمو في عدد صفقات الأراضي ربما يتأثر أيضاً بأنشطة المضاربة (شكل 25).

الحساب الجاري

نتوقع أن يسجل الحساب الجاري ثاني عجزه على التوالي، مواصلاً تأثره بهبوط إيرادات الصادرات النفطية. ومنتظر أن يتسع العجز عام 2016، ليصل إلى 12 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي، مرتفعاً من 6,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي عام 2015 (شكل 26). أما من حيث القيمة المطلقة، فيتوقع أن يصل العجز إلى 72 مليار دولار. أيضاً، لا يتوقع أن يقدم النمو المتواضع للصادرات غير النفطية أي دعم قوي لمجمل الصادرات، نتيجة لضعف الطلب الخارجي. ونتوقع أن تنمو الصادرات غير النفطية بنسبة 7,6 بالمائة عام 2016، مقارنة بمتوسط نمو سنوي يزيد على 36 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2005 و2014. سيرتفع حجم الواردات نتيجة لقوة الريال (المرتبط سعر صرفه بالدولار) مقابل العملات الأخرى، لكن قيمتها ستبقى دون تغيير، مقارنة بمستوياتها عام 2015. العجز في ميزان البنود غير المنظورة، والتي تتألف من تدفقات التحويلات الخارجية، والدخل، ومدفوعات ومقبوضات الخدمات، سيبقى المصدر الرئيسي للتدفقات من الحساب الجاري.

نتوقع أن يسجل الحساب الجاري ثاني عجزه على التوالي، ومنتظر أن يبلغ 12 بالمائة من الناتج الإجمالي.

نتوقع أن تنمو الصادرات غير النفطية بنسبة 7,6 بالمائة عام 2016...

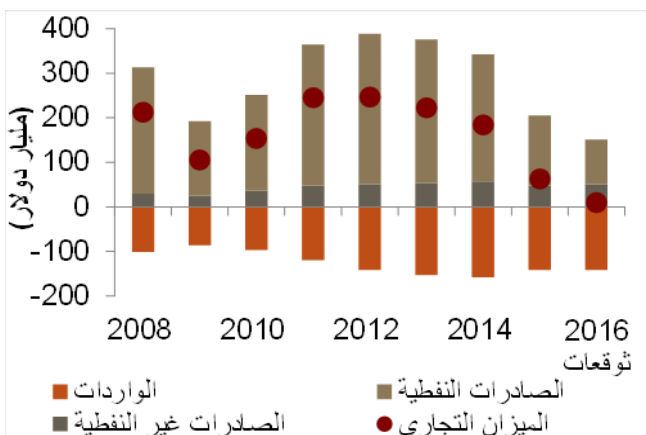
...مقارنة بمتوسط نمو سنوي يزيد على 36 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2005 و2014.

نتوقع أن تراجع قيمة إجمالي الصادرات بنسبة 26 بالمائة إلى 151 مليار دولار عام 2016.

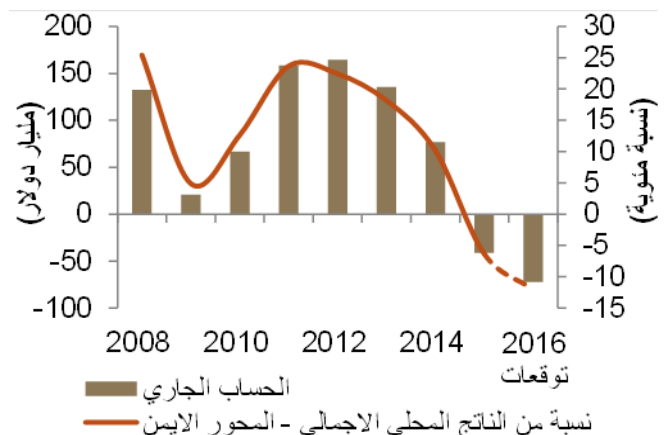
يتوقف مسار الصادرات غير النفطية على الانتعاش التدريجي في الاقتصاد العالمي.

تشكل الإيرادات النفطية نحو 75-80 بالمائة من إجمالي إيرادات الصادرات، لذا نتوقع أن يؤدي استمرار انخفاض أسعار النفط عام 2016 (33 دولاراً للبرميل لخام برنت) إلى تراجع إجمالي الصادرات بنسبة 26 بالمائة. بالقيمة الإسمية، نتوقع تراجع قيمة إجمالي الصادرات إلى 151 مليار دولار عام 2016، منخفضة من 205 مليار دولار عام 2015 (شكل 27). ويتوقف مسار الصادرات غير النفطية على الانتعاش التدريجي في الاقتصاد العالمي. رغم توقعاتنا بأن يبقى الطلب على منتجات البتروكيماويات والبلاستيك ضعيفاً خلال عام 2016، لكن هناك زيادة كبيرة مرتقبة في الإنتاج، أهمها مجمع صدارة للبتروكيماويات، ستساعد على تعزيز تنوع الصادرات غير النفطية خلال العام. ويرجح

شكل 27: التجارة الدولية



شكل 26: ميزان الحساب الجاري





أن يضيف تراجع أسعار النفط المزيد من الضغط على منتجات البتروكيماويات السعودية في المدى القصير، في ظل احتمال أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تقليص الميزة التنافسية لشركات البتروكيماويات السعودية على نظيرتها من الشركات العالمية. وتمثل البتروكيماويات والبلاستيك أكثر من 60 بالمائة من الصادرات غير النفطية للمملكة.

جدول 3: الحساب الجاري (مليار دولار)

2016 توقعات	2015	2014	2013	2012	
101	158	285	322	337	الصادرات النفطية
51	47	57	54	51	صادرات أخرى
142	142	158	153	142	واردات
9	63	184	223	247	الميزان التجاري
80-	103-	107-	87-	82-	ميزان البنود غير المنظورة
72-	41-	77	135	165	ميزان الحساب الجاري
12-	6.3-	10.2	18.2	22.4	(نسبة مئوية من الناتج المحلي)

نتوقع نفس مستوى الواردات الذي تحقق عام 2015، بمبلغ 142 مليار دولار، وذلك لأننا نتوقع زيادة حجم الطلب على الواردات نتيجة لقوة الريال مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة. أيضاً، يتأثر الطلب على الواردات بالنمو في القطاع الخاص، لذا هناك احتمال بأن تأتي الواردات عام 2016 دون توقعاتنا في حال المزيد من التباطؤ في نشاط القطاع الخاص.

نتوقع أن تواصل تحويلات العاملين الأجانب- المصدر الرئيسي للتدفقات خارج السعودية في حساب البنود غير المنظورة - نموها ولكن بمعدل أبطأ. ومن العوامل التي تدعم تباطؤ نمو تلك التحويلات التراجع العام في نشاط القطاع الخاص. وبالفعل، أدى انخفاض قيمة المدفوعات إلى الشركات الأجنبية التي تقوم بأعمال التشييد والخدمات المرتبطة بها، إلى اتجاه نزولي في تدفق التحويلات الشهرية (شكل 28). وسيشكل مزودو الخدمات الأخرى الأجانب، كخدمات الاتصالات والتأمين والخدمات المالية، المصدر الرئيسي لنمو التدفقات الخارجة على المدى الطويل، مع يتوسع الاقتصاد. كذلك، نتوقع أن يسجل حساب الخدمات الحكومية عجزاً أقل عام 2016، جراء خفض المتوقع في مستوى العون المالي الخارجي والمساعدات التي تقدم إلى دول الشرق الأوسط الأخرى.

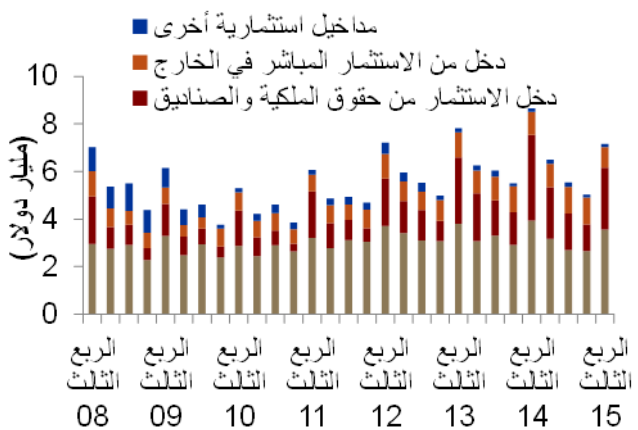
المصدر الرئيسي للإيرادات غير التجارية سيظل هو عائدات المحفظة الاستثمارية الحكومية، والتي يُستثمر الجزء الأكبر منها في سندات سيادية، خاصة السندات الأمريكية. نتوقع زيادات إضافية في سعر الفائدة الأمريكية خلال عام 2016، والتي سيكون لها تأثير إيجابي على العائدات المتحققة من

نتوقع نفس مستوى الواردات الذي تحقق عام 2015، بمبلغ 142 مليار دولار.

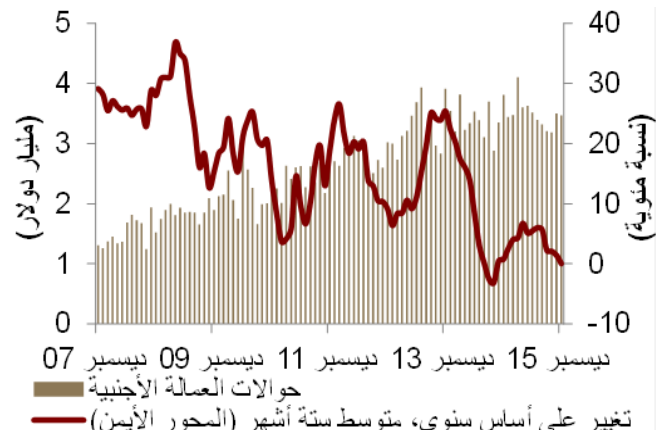
نتوقع أن تواصل تحويلات العاملين الأجانب نموها، ولكن بمعدل أبطأ.

المصدر الرئيسي للإيرادات غير التجارية سيظل هو عائدات المحفظة الاستثمارية الحكومية.

شكل 29: مصادر الدخل الاستثماري الأجنبي



شكل 28: النمو في تحويلات العاملين الأجانب





المحفظة الاستثمارية. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن التوجه الأخير نحو تمويل الإنفاق الحكومي من خلال إصدار سندات دين والمحافظة على الاحتياطيات الأجنبية، ربما تتبعه استراتيجية إنشاء صندوق ثروة سيادي للمملكة، يهدف إلى زيادة عائدات الدخل الاستثماري وجعلها تلعب دوراً كبيراً في تحسين الإيرادات غير التجارية (شكل 29).

السياسة المالية

قررت ميزانية عام 2016 خفض صغير في الإنفاق مقارنة بميزانية 2015، بفارق 20 مليار، عند 840 مليار ريال، لتؤكد مرة أخرى عزم الحكومة ومقدرتها على تحفيز النمو الاقتصادي، رغم الظروف السائدة في أسواق النفط وهبوط الأسعار. كذلك، أكدت الميزانية التركيز القوي على تنوع الاقتصاد، حيث يرجح أنه تم الإبقاء على الصرف على البنيات التحتية البشرية والمادية مرتفعاً. وفي اعتقادنا، أن أرقام ميزانية عام 2016 جاءت أكثر تحفظاً من الأعوام السابقة، وذلك بناءً على المعطيات الأساسية لأسعار النفط والأنماط التاريخية لتجاوز الإنفاق الفعلي للمستويات المقررة في الميزانية.

نتوقع أن تنجح الحكومة نحو المزيد من ضبط الإنفاق الرأسمالي، كما نتوقع الإعلان عن خطة للتحويل الوطني في مطلع عام 2016، والتي يرجح أن يكون أحد أهدافها تسريع عملية تنوع الاقتصاد، بما في ذلك دخل الحكومة ودور القطاع الخاص. ونتوقع أن يتم تنفيذ تلك الخطة من خلال عدد من الأهداف ومؤشرات الأداء الرئيسية التي تؤدي إلى زيادة كفاءة الإنفاق في القطاع العام. مع ذلك، أقرت المملكة ميزانية العام 2016 بعجز هو الثاني على التوالي تبلغ قيمته 326 مليار ريال، مقارنة بعجز عند 145 ريال عام 2015. وفي ظل الضبابية التي تخيم على مستقبل سوق النفط العالمي، توقعت الميزانية تراجع الإيرادات بنسبة 28,1 بالمائة ووتراجع المصروفات بنسبة 2,3 بالمائة، مقارنة بميزانية العام الماضي.

وفي اعتقادنا أن هذا العجز لن يمثل مشكلة في المدى القصير، حيث تستطيع الحكومة تمويله بسهولة من خلال السحب من احتياطياتها الضخم من الموجودات الأجنبية التي تراكمت خلال السنوات الأخيرة وكذلك قدرتها على إصدار سندات دين. ووفقاً للبيانات حتى نهاية عام 2015، بلغ صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما" نحو 612 مليار دولار (2295 مليار ريال). كذلك، ستوفر سلسلة إصدارات السندات السيادية (نحو 20 مليار في الشهر الواحد منذ يونيو 2015) للحكومة الأموال الكافية للاستمرار في تمويل المشاريع الاستراتيجية، كتطوير البنيات التحتية الرئيسية التي تشمل النقل والإسكان والنفط والكهرباء والمياه، وكذلك دعم القطاع الخاص في حال حاجته للمساندة. ونعتقد أن الحكومة ستعتمد بصورة متزايدة على السندات لتمويل إنفاقها المستقبلي، ما يؤدي إلى تقليل استنزاف احتياطياتها من النقد الأجنبي. وفي ظل ذلك، أشار بيان ميزانية عام 2016 إلى أن الحكومة ستستخدم خيارات الدين المحلي والخارجي كليهما، بهدف تفادي مزاحمة القطاع الخاص على القروض المحلية.

نعتقد أن التوجه الأخير نحو المحافظة على الاحتياطيات الأجنبية، ربما تتبعه استراتيجية إنشاء صندوق ثروة سيادي للمملكة...

...يهدف إلى زيادة عائدات الدخل الاستثماري وجعلها تلعب دوراً كبيراً في تحسين الإيرادات غير التجارية.

قررت ميزانية عام 2016 خفض صغير في الإنفاق العام مقارنة بميزانية 2015...

...بفارق 20 مليار، عند 840 مليار ريال.

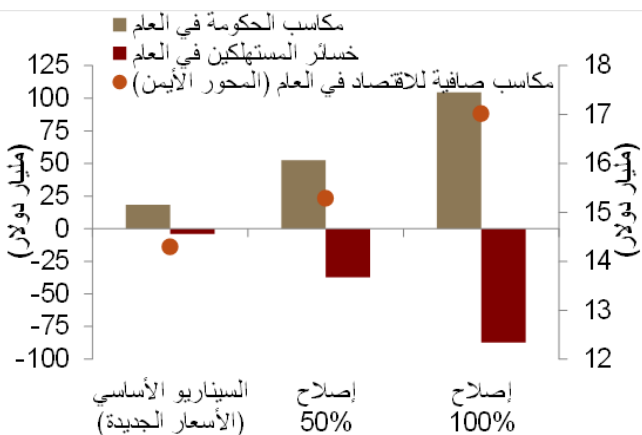
نتوقع أن تنجح الحكومة نحو المزيد من ضبط الإنفاق الرأسمالي.

أقرت المملكة ميزانية العام 2016 بعجز هو الثاني على التوالي، تبلغ قيمته 326 مليار ريال.

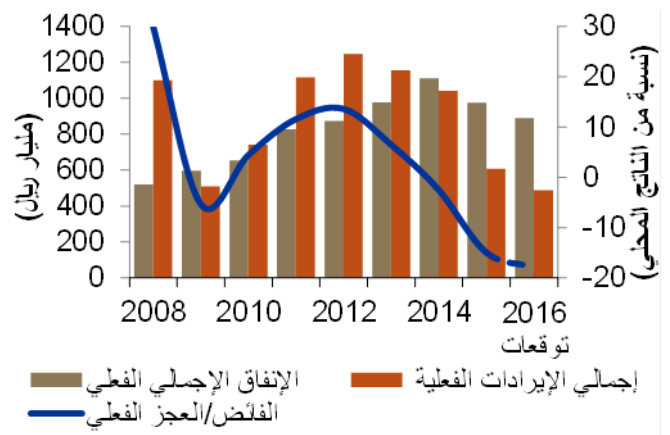
نعتقد أن هذا العجز لن يمثل مشكلة في المدى القصير.

وفقاً للبيانات حتى نهاية عام 2015، بلغ صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما" نحو 612 مليار دولار.

شكل 31: المكاسب الاقتصادية المتحققة من إصلاح أسعار الطاقة (متوسط زيادة الإيرادات من تعديل أسعار الطاقة خلال الفترة 2015-2035)



شكل 30: الإيرادات والمصروفات وعجز/ أو فائض الميزانية





نص مظل 2: إصلاح أسعار الطاقة: فائدة حقيقية للاقتصاد

تضمنت ميزانية المملكة للعام 2016 زيادات في أسعار منتجات الطاقة المحلية، حيث ارتفعت أسعار البنزين والديزل والنفط الخام والغاز الطبيعي وزيت الوقود وتعرفة الكهرباء. هذه الزيادات تشير إلى بداية اتجاه جديد للإصلاح بشأن وضع السياسات الاقتصادية المحلية، وستتبعها على الأرجح إجراءات مشابهة خلال السنوات القليلة القادمة. ونعتقد أن تبني برنامج إصلاح فعال سيكون له نتائج مهمة على الاقتصاد السعودي. كذلك، من المؤكد أن التدخل في تسعير الطاقة (كالدعم مثلاً) يؤدي إلى الإضرار بالميزانية العامة (في شكل إيرادات ضائعة)، كما يشجع على استهلاك الطاقة بطريقة غير فعالة.

في الواقع، تعتبر المعلومات المتاحة بخصوص تكلفة برميل النفط للمستهلك المحلي محدودة، لكن البيانات المتوفرة تشير إلى أن التكلفة منخفضة جداً. وحسب تقديراتنا، فإن متوسط سعر بيع برميل النفط الخام محلياً (باستثناء الكهرباء) خلال الفترة بين عامي 2006 و2015 بلغ 10 دولارات. لكن، بعد رفع أسعار الطاقة مؤخراً، نعتقد أن متوسط سعر البرميل ارتفع إلى 16 دولاراً للبرميل. وقد توصلنا إلى ذلك التقدير لسعر البرميل من خلال تصنيف الطلب السعودي حسب المنتجات المكررة ونوع الخام خلال عام 2015، وقمنا بتطبيق الزيادة الأخيرة في الأسعار على كل نوع من أنواع الوقود بالتناسب.

ولتحديد الأرباح أو الخسائر الاقتصادية بعيدة المدى المتحققة من ذلك الإصلاح، وضعنا نموذجاً لإصلاح أسعار الطاقة لمقارنة الأسعار التي تم تعديلها مؤخراً (16 دولاراً للبرميل) بالأسعار التي كانت سائدة سابقاً (10 دولارات للبرميل). كذلك، أضفنا إلى نموذجنا سيناريوين آخرين لإصلاح الأسعار:

- سيناريو إصلاح بنسبة 50 بالمائة: زيادة فورية للأسعار بنسبة 50 بالمائة باتجاه الأسعار العالمية.
- سيناريو إصلاح بنسبة 100 بالمائة: زيادة فورية بنسبة 100 بالمائة باتجاه الأسعار العالمية (إزالة تشوهات الأسعار).

قدّرنا درجة استجابة الاستهلاك المحلي للطاقة مع تغيرات الأسعار، والتي يطلق عليها مرونة السعر للطلب على الطاقة، عند -0,4. اعتمد تقديرنا لمرونة السعر على دراسة أعدها صندوق النقد الدولي وشملت 66 دولة، وقد وجدت أن مرونة السعر للطلب على الطاقة في المدى البعيد، تتراوح بين -0,3 و-0,5، ما يشير إلى وجود استجابة عالية لإصلاح أسعار الطاقة.

تضمنت ميزانية المملكة للعام 2016 زيادات في أسعار منتجات الطاقة المحلية.

نعتقد أن تبني برنامج إصلاح فعال سيكون له نتائج مهمة على الاقتصاد السعودي.

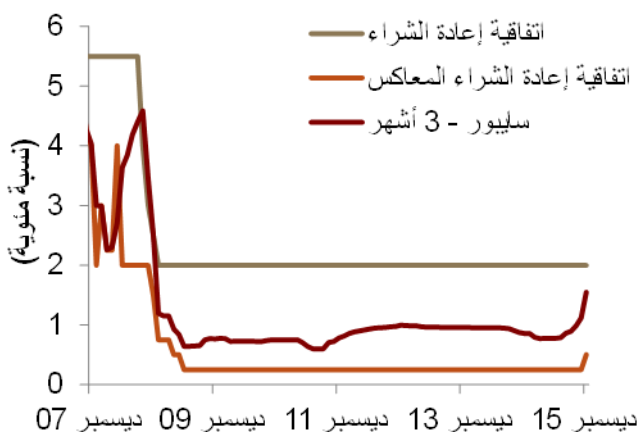
حسب تقديراتنا، بلغ متوسط سعر بيع برميل النفط الخام محلياً خلال الفترة بين عامي 2006 و2015 نحو 10 دولارات.

لكن، بعد رفع أسعار الطاقة مؤخراً، نعتقد أن متوسط سعر البرميل ارتفع إلى 16 دولاراً للبرميل.

وضعنا نموذجاً لإصلاح أسعار الطاقة للفترة بين عامي 2016 و2035...

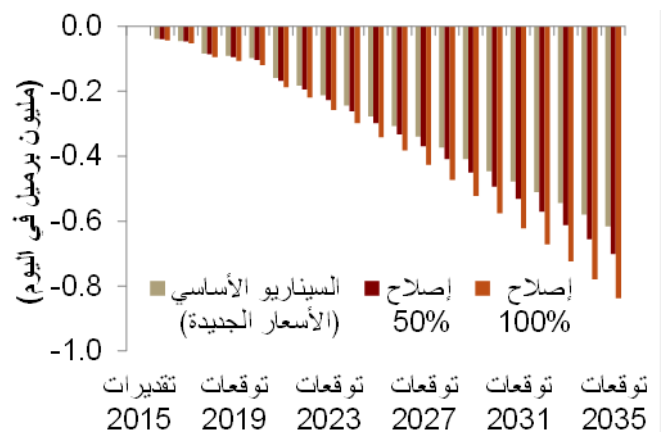
..وقمنا بمقارنة ثلاثة سيناريوهات للأسعار بالأسعار التي كانت سائدة سابقاً قبل عام 2016.

شكل 33: أسعار الفائدة وأسعار الاقتراض بين البنوك في المملكة



شكل 32: المكاسب المتحققة من كفاءة الطاقة

(الفرق في الاستهلاك بين حالي تعديل الأسعار وعدم تعديلها)





هناك افتراضات أخرى مضمنة في نموذجنا لإصلاح أسعار الطاقة تشمل:

- ارتفاع تدريجي في أسعار خام برنت إلى 125 دولار للبرميل بحلول عام 2035.
- وصول إنتاج المملكة واستهلاكها من الخام إلى 13 مليون برميل يومياً و 5,6 مليون برميل يومياً، على التوالي، بحلول عام 2035.

باستخدام نموذجنا لإصلاح أسعار الطاقة، وتطبيق سعر محلي لبرميل النفط الخام عند 10 دولار باعتباره سيناريو أسعار الطاقة المحلية "قبل عام 2016"، وجدنا أن التعديلات الأخيرة في أسعار الطاقة ستتيح للحكومة زيادة إيراداتها من بيع النفط محلياً بمتوسط قدره 18 مليار دولار للعام الواحد خلال الفترة بين عامي 2016 و 2035، مرتفعة من 7 مليار دولار عام 2016 إلى 36 مليار دولار عام 2035. هذا المبلغ ربما يقفز إلى 104 مليار دولار، في حال تم إزالة الفروقات بين أسعار الطاقة المحلية والعالمية بالكامل (سيناريو إصلاح بنسبة 100 بالمائة). هذه المكاسب الكبيرة المتوقعة سيكون لها تأثير كبير على الميزانية، وستطيل أمد متانة الأوضاع المالية في المملكة لسنوات عديدة. وتستطيع الحكومة تحويل تلك الإيرادات الإضافية إلى استخدامات أخرى أكثر فعالية، بما في ذلك الإنفاق الرأسمالي على تنوع مصادر الطاقة، أو زيادة الاستثمار في صناعات أخرى تساعد على تحقيق هدف استراتيجي هو تنوع الصادرات.

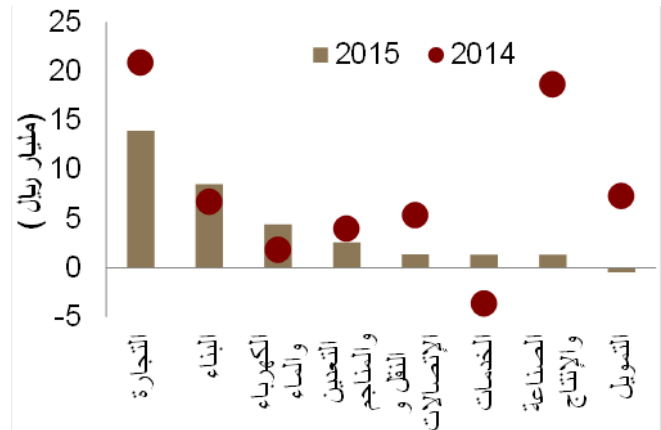
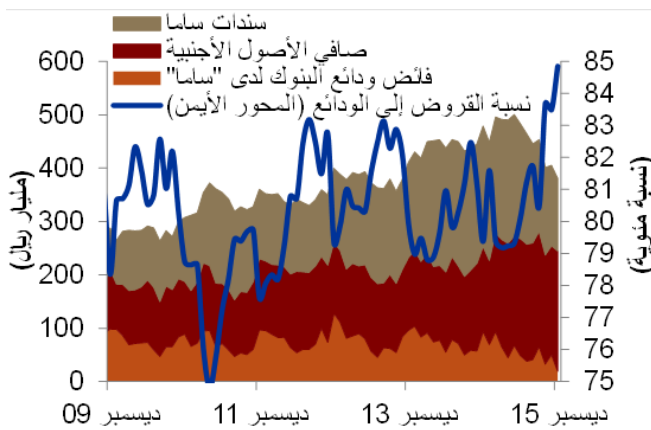
بالطبع، ستكون التكلفة على المستهلك المحلي كبيرة، لكنها لن تكون أكبر من المكاسب التي ستحققها الحكومة. فبناءً على الأسعار التي تم تعديلها مؤخراً، سيخسر المستهلكون في المتوسط نحو 4 مليار دولار في العام. هذا يعني أن متوسط ما يتحقق من مكاسب صافية للاقتصاد (صافي المكاسب للحكومة ناقصاً خسائر المستهلكين المحليين)، فسيبلغ 14 مليار دولار في العام، وربما يرتفع إلى 17 مليار دولار، في حال تم إلغاء كامل الفروقات بين الأسعار المحلية والعالمية (شكل 31). كذلك، تضمن نموذجنا المكاسب التي ستتحقق من فعالية خفض الاستهلاك المحلي للنفط. وبناءً على نتائج النموذج، يتوقع أن تؤدي أسعار الطاقة التي تم تطبيقها مؤخراً إلى انخفاض استهلاك النفط بنحو 616 ألف برميل يومياً بحلول عام 2035، مقارنةً بسيناريو بقاء الأسعار قبل عام 2016 على حالها حتى عام 2035. هذا الفرق يتوقع أن يقفز إلى 838 ألف برميل يومياً، في حال تم إزالة كامل الفروقات بين الأسعار المحلية والعالمية (شكل 32).

باستخدام نموذجنا لإصلاح أسعار الطاقة، وجدنا أن التعديلات الأخيرة في أسعار الطاقة ستتيح للحكومة زيادة إيراداتها من بيع النفط محلياً بمتوسط قدره 18 مليار دولار للعام الواحد خلال الفترة بين عامي 2016 و 2035.

ستكون التكلفة على المستهلك المحلي كبيرة، لكنها لن تكون أكبر من المكاسب التي ستحققها الحكومة.

تضمن نموذجنا المكاسب التي ستتحقق من فعالية خفض الاستهلاك المحلي للنفط.

شكل 34: تصنيف القروض المصرفية، حسب القطاعات عام 2014
شكل 35: مؤشرات السيولة لدى البنوك السعودية (نسبة من الناتج الإجمالي للقطاع)





التطورات النقدية والمالية

في عام 2015، وكما توقعنا في تقريرنا بعنوان [الاقتصاد السعودي للعام 2015](#)، سجلت المؤشرات النقدية تباطؤاً ملحوظاً. هذا العام يتوقع أن تخف وتيرة التباطؤ، مع تكيف القطاع الخاص تدريجياً مع الأوضاع الجديدة للعجز في الميزانية وتراجع الإنفاق الحكومي. وكانت أسعار فائدة الاقتراض بين البنوك السعودية (السايبور) قد ارتفعت بالفعل بدرجة ملحوظة حتى قبل رفع "ساما" أسعار الفائدة. وجاء الارتفاع في أعقاب انتهاء فترة طويلة من سياسة التيسير النقدي التي تبناها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وقد انعكس أيضاً على أسعار الفائدة في المملكة نتيجة لسياسة ربط الريال بالدولار. ورغم ذلك، نعتقد أن الأحداث الماضية أثبتت ضالة الآثار الناجمة عن تمرير أسعار الفائدة على طلب القروض، وكانت في معظم الأحوال ضعيفة أمام قطاع خاص قوي في المملكة.

في ديسمبر 2015، أقدمت "ساما" على رفع سعر إعادة الشراء المعاكس من 0,25 بالمائة إلى 0,5 بالمائة، لأول مرة منذ عام 2009، بينما أقيمت على سعر إعادة الشراء دون تغيير (شكل 33). وكما ذكرنا آنفاً، فقد بقي الاقتصاد السعودي في وضع توسعي خلال عام 2015، مع مستويات سيولة قوية، ونمو جيد للائتمان، رغم تباطؤ وتيرته، وضغوط تضخمية ضئيلة. تباطأ النمو السنوي لعرض النقود عام 2015 إلى 2,6 بالمائة مقارنة بـ 11,9 بالمائة عام 2014. ونمت القروض إلى القطاع الخاص بنسبة 9,2 بالمائة، على أساس سنوي، متراجعة من معدلات نمو من خانتين سجلتها في الأعوام السابقة. ويشير تصنيف القروض حسب القطاعات، إلى تراجع في صافي القروض الجديدة إلى معظم القطاعات المنضوية تحت الاقتصاد غير النفطي، مقارنة بعام 2014 (شكل 34).

خلال النصف الثاني من عام 2015، خفضت البنوك بدرجة كبيرة حيازتها من أذونات "ساما" بغرض توفير السيولة لشراء سندات الدين التي أصدرتها الحكومة مؤخراً. ومع ذلك، نعتقد أن السيولة لا تزال عند مستويات مرتفعة وقوية وتتيح للبنوك الاستمرار في تقديم المزيد من القروض إلى القطاع الخاص. وبلغت القيمة المجمعة لحيازة البنوك من فائض الاحتياطي الإلزامي وصافي الموجودات الأجنبية وأذونات "ساما" في نهاية 2015 نحو 381 مليار ريال (شكل 35)، وهي مبالغ تكفي لتمويل ما ستصدره الحكومة من سندات دين شهرية لفترة زمنية طويلة. علاوة على ذلك، نعتقد أن إصدار سندات الدين سيعمل كأداة رئيسية لدى "ساما" لضبط السيولة وتبني سياسة نقدية أكثر حذراً. هذه السندات ستسهم أيضاً في إيجاد مؤشر لسوق الدين للشركات الذي انطلق عام 2009، والذي لا يزال يعتبر غير ناضج.

سيشكل ارتفاع أسعار الطاقة المحلية المصدر الرئيسي للضغوط التضخمية في عام 2016، وينتظر أن تكون المساكن والخدمات والوقود والنقل أولى مكونات مؤشر التضخم التي تنعكس عليها آثار الجولة الأولى من ارتفاع الأسعار. هناك مكونات أخرى سترتفع في نهاية الأمر، حيث يتوقع أن تقود الجولة

سجلت المؤشرات النقدية تباطؤاً ملحوظاً خلال عام 2015.

يتوقع أن تخف وتيرة التباطؤ هذا العام...

مع تكيف القطاع الخاص تدريجياً مع الأوضاع الجديدة للعجز في الميزانية وتراجع الإنفاق الحكومي.

في ديسمبر أقدمت "ساما" على رفع سعر إعادة الشراء المعاكس من 0,25 بالمائة إلى 0,5 بالمائة، لأول مرة منذ عام 2009.

خلال النصف الثاني من عام 2015، خفضت البنوك بدرجة كبيرة حيازتها من أذونات "ساما"...

... بغرض توفير السيولة لشراء سندات الدين التي أصدرتها الحكومة مؤخراً.

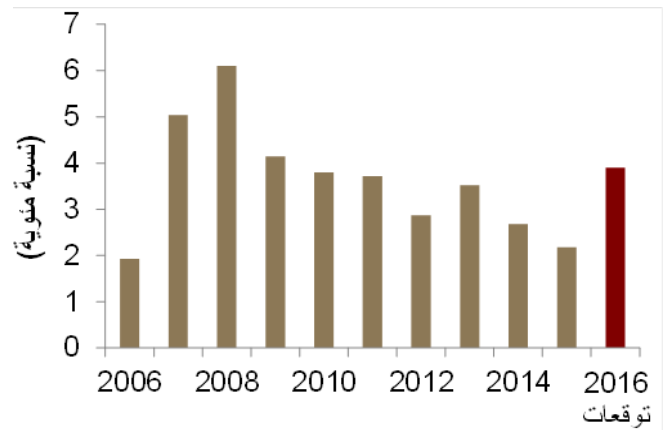
بلغت القيمة المجمعة لحيازة البنوك من فائض الاحتياطي الإلزامي وصافي الموجودات الأجنبية وأذونات "ساما" في نهاية 2015 نحو 381 مليار ريال.

سيشكل ارتفاع أسعار الطاقة المحلية المصدر الرئيسي للضغوط التضخمية في عام 2016.

شكل 37: سعر الريال الأجل لمدة عام مقابل الدولار



شكل 36: التضخم





الثانية إلى زيادة أسعار السلع الاستهلاكية الأخرى، ما يؤدي إلى اتجاه صعودي لمؤشر التضخم خلال العام. وفي ظل التقدم البطيء في برامج الإسكان الحكومي، سيبقى النقص في المعروض من المساكن قائماً طيلة عام 2016، ما يؤدي إلى استمرار الضغوط التضخمية لأسعار المساكن والإيجارات. وفيما يتعلق بموافقة مجلس الوزراء على فرض رسوم على الأراضي البيضاء، فإن تأثير ذلك على التضخم لن ينعكس إلا في المدى البعيد، وربما يظهر تأثيره في الجولة الثانية بعد الإعلان عن تفاصيل آلية فرض تلك الرسوم. أما ارتفاع أسعار الغذاء فلا يشكل هاجساً كبيراً، لأن الأسعار المحلية ستبقى متأثرة بالمسار النزولي المستمر لأسعار الأغذية العالمية. ويعني بطء انتعاش الاقتصاد العالمي وتراجع تكلفة الواردات بسبب قوة الدولار الأمريكي، أن مخاطر الضغوط التضخمية الخارجية في المملكة ستكون ضعيفة، كما أن رفع أسعار الفائدة في السعودية سيقبل على الضغوط التضخمية المحلية. وبالمجمل، فإننا نتوقع مساراً متسارعاً للضغوط التضخمية، يؤدي إلى متوسط لمعدل التضخم الشامل عند 3,9 بالمائة للعام 2016 (شكل 36).

نتوقع مساراً متسارعاً للضغوط التضخمية، يؤدي إلى متوسط لمعدل التضخم الشامل عند 3,9 بالمائة للعام 2016.

في عام 2016، نتوقع تباطؤ نمو الائتمان وعرض النقود، نتيجة للاستجابة النفسية لعدد من العوامل المحلية والخارجية. ويرجع أن تلعب العوامل الاقتصادية الرئيسية - خاصة انخفاض أسعار النفط والعجز في الميزانية - دوراً في إبطاء الطلب والنشاط الاقتصادي المحلي. وفي اعتقادنا أن ارتفاع أسعار الفائدة لن تكون له انعكاسات مباشرة على نمو القروض، لأن تأثيرها الذي ستمرره على طلب القروض ضعيف.

في عام 2016، نتوقع تباطؤ نمو الائتمان وعرض النقود.

خلال عام 2015 تواصلت ضغوط المضاربة على سعر الريال الأجل مقابل الدولار، ما أدى إلى ارتفاع السعر الأجل إلى أعلى مستوى له في 17 عاماً، نتيجة للتوترات الجيوسياسية الإقليمية في مطلع عام 2016. نتيجة للمعطيات القوية لاقتصاد المملكة، وبسبب المزيد من التوجه نحو سياسة ضبط الإنفاق التي تبنتها الحكومة في ميزانية عام 2016، وكذلك التزام "ساما" الواضح بالإبقاء على ربط الريال بالدولار، فمن المستبعد إجراء خفض في قيمة الريال. بالنسبة لعام 2016، فرغم اعتقادنا بأن ربط الريال بالدولار سيبقى تحت ضغط المضاربة، كما أشرنا إلى ذلك في العديد من المناسبات، إلا أننا لا نزال لا نرى أي خطر يهدد سياسة الربط التي ظلت قائمة لنحو 30 عاماً، والتي تعتبر ملائمة لهيكل الاقتصاد السعودي، كما أشار إلى ذلك صندوق النقد الدولي.

خلال عام 2016، رغم اعتقادنا بأن ربط الريال بالدولار سيبقى تحت ضغط المضاربة...

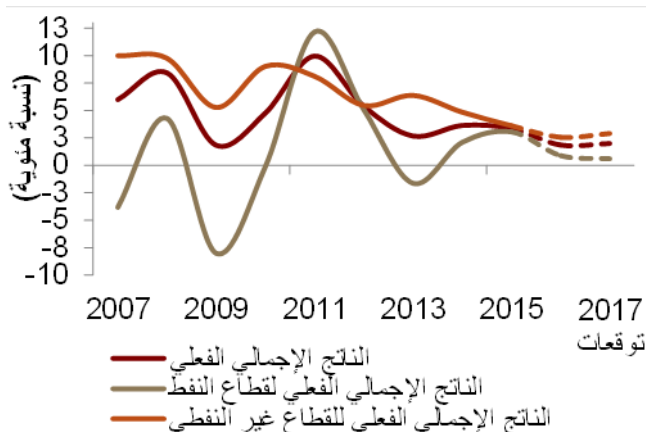
...إلا أننا لا نزال لا نرى أي خطر يهدد سياسة الربط التي ظلت قائمة لنحو 30 عاماً.

التوقعات لعام 2017

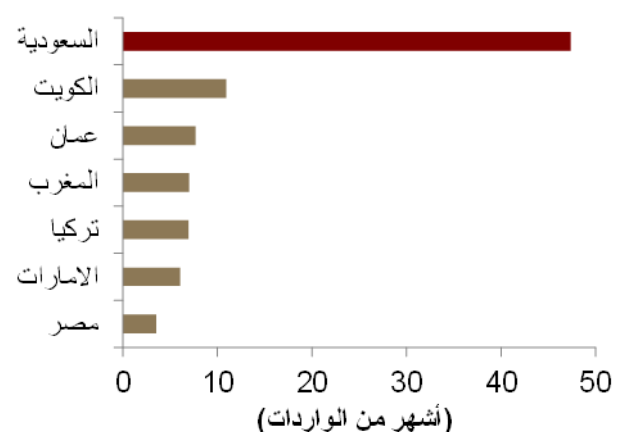
أشار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى أنه سيبدأ سياسة تشديد نقدي برفع أسعار الفائدة بصورة تدريجية، على مدى ثلاث سنوات، لكنه سيضع في الاعتبار معدلات التضخم عند اتخاذ أي قرار مستقبلي بشأن المزيد من الرفع. في نفس الوقت، رغم بعض النتائج التي حققها برنامج التيسير الكمي للبنك المركزي الأوروبي، فإن تحدي ضمان تدفق السيولة إلى القطاع غير المالي لزيادة الاستثمار

أشار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى أنه سيبدأ سياسة تشديد نقدي برفع أسعار الفائدة بصورة تدريجية، على مدى ثلاث سنوات.

شكل 39: نمو الناتج الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)



شكل 38: مستوى تغطية الاحتياطيات الأجنبية للواردات





سيزيد من احتمال استمرار البرنامج إلى ما بعد الموعد المضروب لانتهائه في سبتمبر 2016 ليمتد إلى عام 2017. وتشير المشاكل المزمعة المتصلة برفع معدل التضخم في الاقتصاد الياباني واحتمال استمرار سياسة التيسير النقدي، إلى جانب عدم توقع قفزة كبيرة في نمو الأسواق الناشئة، إلى أن الدولار سيحافظ على قوته عام 2017.

وتشير بيانات صندوق النقد الدولي إلى أن نمو الاقتصاد العالمي سيتحسن بدرجة طفيفة عام 2017، ويعود ذلك بصفة رئيسية إلى نمو إيجابي طفيف في الناتج الإجمالي المحلي لروسيا والبرازيل، إضافة إلى معدل نمو أكبر في الاقتصاد الهندي. الاقتصاد الأمريكي يتوقع أن يحافظ على نموه عند نفس المستويات الحالية، مقابل نمو أحسن قليلاً في منطقة اليورو واليابان. بالطبع، لا يزال الخطر الرئيسي الذي يهدد التوقعات هو مستوى النمو في الاقتصاد الصيني. فالتحول المستمر في الاقتصاد الصيني ربما يخفف نسبة النمو إلى ما دون تقديرات صندوق النقد الدولي عند 6 بالمائة، ومن ثم يزيد من ضعف الأداء في الأسواق الناشئة الرئيسية الأخرى، وتمتد بالتالي آثار ذلك الضعف إلى الاقتصاد العالمي. وبالمجمل، فإن عام 2017 سيواصل على خطى معدلات نمو عام 2015 ومعدلات النمو المتوقعة للعام 2016، ليحقق نمواً معتدلاً. لكن مع وجود مخاطر ربما تجعل الأداء يأتي أقل من التوقعات.

وعلى الرغم من أن الطلب على النفط سيبقى متواضعاً، نتوقع حدوث بعض التوازن في أسواق النفط عام 2017. نتوقع انخفاض كبير في فوائض النفط العالمية، وستبدأ مستويات المخزونات تتراجع إلى متوسط حجمها الذي ظلت عليه لفترة طويلة. ستكون آثار خفض الإنفاق الرأسمالي على عمليات التنقيب والإنتاج الذي بدأ عام 2014، أكثر وضوحاً خلال العام، مع استمرار التراجعات، على أساس سنوي، في حجم إنتاج النفط الصخري. نتيجة لذلك، سنشهد ارتفاعاً في الأسعار ونتوقع أن يصل متوسط السعر لخام برنت لعام 2017 ككل إلى 44 دولاراً للبرميل.

يتوقع أن يرتفع نمو الناتج الإجمالي المحلي الفعلي قليلاً إلى 2,0 بالمائة. وسيبداً نمو قطاع النفط إلى 0,6 بالمائة، نتيجة لتراجع نمو إنتاج النفط كسبب رئيسي. يتوقع أن ينمو الاقتصاد غير النفطي بنسبة 3,0 بالمائة، حيث تزداد الفرص في القطاع الخاص، كما ينتظر أن تشهد الحكومة تحسناً في فعالية الطريقة التي تقدم بها الخدمات. نتوقع تنفيذ عدة برامج، من بينها فتح قطاع التجزئة أمام المستثمرين الأجانب، والخصخصة (خاصة في مجال النقل)، وفرض رسوم على الأراضي البيضاء، ستساهم جميعها في زيادة نمو الاقتصاد الخاص غير النفطي. أما البرامج الموجهة إلى القطاع الحكومي، كرفع كفاءة منسوبي القطاع العام وضبط الصرف على المشاريع الرأسمالية، فستساعد على خفض العجز في الميزانية.

يتوقع أن يأتي إجمالي الإيرادات النفطية أعلى من مستواه في عام 2016، بفضل زيادة الأسعار والإنتاج على حدٍ سواء، بينما يتم خفض النمو في الاستهلاك المحلي، كنتيجة مباشرة للإصلاحات في أسعار الطاقة والتي بدأ تطبيقها بالفعل. ستحافظ الحكومة على مستوى الإنفاق الضروري لضمان تحقيق نمو إيجابي في الاقتصاد غير النفطي. أيضاً، ينتظر أن ينخفض العجز في الحساب الجاري والعجز في الميزانية بدرجة طفيفة، مع استمرار خفض التدرجي للإنفاق. وستبقى المؤشرات المالية قوية، مع استمرار ارتفاع الدين المحلي، مقابل تباطؤ معدل صافي السحب من الاحتياطيات الأجنبية. ولا نتوقع أي تغيير في سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار.

يتوقع صندوق النقد الدولي تحسن نمو الاقتصاد العالمي بدرجة طفيفة عام 2017.

على الرغم من أن الطلب على النفط سيبقى متواضعاً، نتوقع حدوث بعض التوازن في أسواق النفط عام 2017.

نتوقع انخفاض كبير في فوائض النفط العالمية، وستبدأ مستويات المخزونات تتراجع إلى متوسط حجمها الذي ظلت عليه لفترة طويلة.

يتوقع أن يرتفع نمو الناتج الإجمالي المحلي الفعلي قليلاً إلى 2,0 بالمائة.

يتوقع أن يتباطأ نمو قطاع النفط إلى 0,6 بالمائة.

يتوقع أن ينمو الاقتصاد غير النفطي بنسبة 3,0 بالمائة.

يتوقع أن يأتي إجمالي الإيرادات النفطية أعلى من مستواه في عام 2016، بفضل زيادة الأسعار والإنتاج على حدٍ سواء.

ستحافظ الحكومة على مستوى الإنفاق الضروري لضمان تحقيق نمو إيجابي في الاقتصاد غير النفطي.



البيانات الأساسية

2017 توقعات	2016 توقعات	2015 تقديرات	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
الناتج الإجمالي الاسمي									
2,509	2,254	2,450	2,827	2,791	2,752	2,511	1,976	1,609	(مليار ريال سعودي)
669.0	601.0	653.2	753.8	744.3	734.0	669.5	526.8	429.1	(مليار دولار أمريكي)
11.3	-8.0	-13.3	1.3	1.4	9.6	27.1	22.8	-17.4	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
									(معدل التغير السنوي)
0.6	0.9	3.1	2.1	-1.6	5.1	12.2	-0.1	-8.0	القطاع النفطي
3.0	2.6	3.7	5.4	7.0	5.5	8.0	9.7	4.9	القطاع الخاص غير النفطي
2.6	2.5	3.3	3.7	5.1	5.3	8.4	7.4	6.3	القطاع الحكومي
2.0	1.9	3.4	3.6	2.7	5.4	10.0	4.8	1.8	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
43.6	32.8	52.1	99.4	109.6	112.4	112.2	79.8	61.7	خام برنت (دولار/برميل)
40.6	30.3	49.4	95.7	104.2	106.1	103.9	77.5	60.4	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
10.2	10.2	10.2	9.7	9.6	9.8	9.3	8.2	8.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
									(مليار ريال سعودي)
568	488	608	1,040	1,156	1,247	1,118	742	510	إيرادات الدولة
901	890	975	1111	976	873	827	654	596	منصرفات الدولة
-333	-402	-367	-71	180	374	291	88	-87	الفائض/العجز المالي
-13.3	-17.8	-15.0	-2.5	6.5	13.6	11.6	4.4	-5.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
503	263	142	44	60	99	135	167	225	الدين العام المحلي
20.1	11.6	5.8	1.6	2.2	3.6	5.4	8.5	14.0	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
4.6	3.9	2.2	2.7	3.5	2.9	3.7	3.8	4.1	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.4	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
									(مليار ريال سعودي)
478.0	377.6	590.9	1,069.5	1,207.5	1,265.4	1,191.1	807.1	626.0	عائد صادرات النفط
682.6	567.2	767.2	1,283.7	1,409.6	1,456.4	1,367.6	941.8	721.2	عائد الصادرات الإجمالي
536.6	532.1	531.9	594.2	575.0	531.7	449.9	365.4	326.5	الواردات
145.9	35.1	235.3	689.5	834.6	924.6	917.8	576.4	394.6	الميزان التجاري
-182.3	-270.5	-155.0	288.4	507.9	617.9	594.5	250.3	78.6	ميزان الحساب الجاري
-7.3	-12.0	-6.3	10.2	18.2	22.4	23.7	12.7	4.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1,542.8	1874.4	2,294.6	2,746.3	2,721.5	2,462.2	2,040.1	1,669.3	1,537.9	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
32.9	32.2	31.5	30.8	30.0	29.2	28.4	27.6	26.7	تعداد السكان (مليون نسمة)
11.4	11.6	11.7	11.7	11.7	11.7	12.1	12.4	11.5	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
20,304	18,637	20,723	24,499	24,816	25,139	23,594	19,113	16,095	متوسط دخل الفرد

المصدر: تقديرات جدوى للعام 2015، وتوقعاتها للأعوام 2016 و 2017. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. مصلحة الإحصاءات العامة وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز وشركة بلومبيرغ والبنك الدولي وشركة وماركيت وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مسؤولية قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.